

THE UNIVERSITY
OF ILLINOIS
LIBRARY

332w.6
V582g
cop. 2w

ECONOMICS
DEPARTMENT

REMOTE STORAGE

WITHDRAWN
UNIVERSITY OF ILLINOIS
LIBRARY - CHICAGO

LA QUESTION INTERNATIONALE

DES

JEUX DE BOURSE

EN ÉGYPTÉ

DU MÊME AUTEUR

De l'hypothèque judiciaire en Belgique. Lettre à Son Excellence Nubar Pacha. — Le Caire, 1884, in-12, 28 pages (75 cent.).

Des franchises diplomatiques et spécialement de l'exterritorialité. Étude de droit international et de législation comparée. — Bruxelles, J. Lebègue et C^{ie}, 1891, 1 vol. in-8° (8 fr.).

ÉTUDE HISTORIQUE ET CRITIQUE SUR LES JEUX DE BOURSE ET MARCHÉS A TERME. — Bruxelles, Émile Bruylant, 1903, 1 vol. in-8° (8 fr.).

LA QUESTION INTERNATIONALE

DES

JEUX DE BOURSE

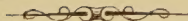
EN ÉGYPTÉ

PAR

EM. VERCAMER

Conseiller à la Cour mixte d'Alexandrie

Le jeu est une abomination inventée par Satan....
(LE CORAN, II, v, 92 et 93)



BRUXELLES

BRUYLANT-CHRISTOPHE & C^{ie}, ÉDITEURS

EMILE BRUYLANT, SUCCESSEUR

RUE DE LA RÉGENCE, 67

PARIS

LIBRAIRIE A. MARESCQ, AÎNÉ

A. CHEVALIER-MARESCQ & C^{ie} SUCCESSEURS

RUE SOUFFLOT, 20

—
1904

d

3

Economics

V58 29
Cop. 2.

“ Le principe de la Bourse, c'est que les affaires sont les affaires; la magistrature a pour principe que le droit, c'est le droit. ”

(Notre *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et marchés à terme*, p. 95.)

“ Combien de gens parlent de l'Exception de Jeu sans savoir exactement ce que c'est! ” — P. R.

(*The Egyptian Gazette*, 23 avril 1903.)

“ En Égypte, les jeux sous toutes les formes sont une des plaies que nul remède n'a encore réussi à guérir. ”

(*L'Orient* (du Caire), 30 mai 1903.)

“ Little as I am acquainted with the transactions of the Exchanges of Cairo and Alexandria, I learnt enough last spring to be aware that the most reckless speculation was taking place, with the *natural result* that some persons were ruined and many others seriously embarrassed. I well remember, during the earlier years of my residence in Egypte, how the population of the two principal towns was demoralized by gambling in Egyptian stocks. It appeared about a year ago as if a similar state of demoralization would ensue from speculation in cotton. Every class of society was infected. I am informed that many *employés* of the Egyptian Government engaged in speculation, and that amongst these were some to whom the loss of a small sum of money meant ruin, or — a consideration which, from the point of view of the public interests, is of much importance — the creation of a strong temptation to recoup their losses by *illicit means*. ”

(Rapport de lord Cromer.)

a

TABLE DES MATIÈRES

	Pages.
INTRODUCTION.	I-XII
CHAPITRE I. — La loi française du 28 mars 1885	1
CHAPITRE II. — Les divers systèmes de législation	9
CHAPITRE III. — Les vaines agitations boursicotières . . .	21
CHAPITRE IV. — Les projets de revision de la loi française du 28 mars 1885.	29
CHAPITRE V. — La campagne antitermiste et ses résultats . .	58
CHAPITRE VI. — L'agiotage et la production manufacturière .	81
CHAPITRE VII. — Le point de vue économique	92
CHAPITRE VIII. — Les soi-disant marchés à terme de la Bourse d'Alexandrie.	99
CHAPITRE IX. — Le projet égyptien.	108
CHAPITRE X. — Conclusions	115

ANNEXES

I. <i>Législations proscriptives ou restrictives des marchés de Bourse à terme</i>	119
A. Code criminel canadien de 1895, articles 201 et 202.	119
B. La législation russe	119
C. Loi allemande du 22 juin 1896 sur les Bourses, ar- ticles 48 à 52, 54 à 57 et 66.	120
D. Projet de loi sur les Bourses agricoles en Autriche.	122
II. <i>Bibliographie de la campagne antitermiste.</i>	127
III. <i>Critiques formulées contre les marchés de couverture. . . .</i>	134

TABLE DES MATIÈRES

	Pages.
A. Extrait du Congrès de la vente du blé, réuni à Versailles du 28 au 30 juin 1900	134
(a). Discussions en section (compte rendu, p. 164 à 166)	134
(b). Discussions en assemblée générale (compte rendu, p. 60-61).	137
B. Extrait du rapport présenté par le comte de Zéliniski au Congrès international d'agriculture, réuni à Paris en juillet 1900.	138
IV. <i>Mémoire de M. Van Gülpen « sur la création d'un bureau de contrôle pour affaires à livrer », présenté au Congrès de la vente du blé, réuni à Versailles, du 28 au 30 juin 1900</i>	142
V. <i>Pétition adressée au Bundensrath et au Reichstag le 12 janvier 1896 par MM. A. Van Gülpen et consorts.</i>	149
VI. <i>Note de M. Charles W. Smith sur les Jeux de Bourse en Égypte.</i>	152
VII. <i>Quelques appréciations critiques des soi-disant marchés à terme, usités à la Bourse d'Alexandrie</i>	153
A. Lettre de M. Émile De Mot, avocat à la Cour de cassation de Belgique et bourgmestre de la ville de Bruxelles	153
B. Lettre de M. A. Devos, sénateur belge, ancien procureur général près les tribunaux mixtes égyptiens	156
C. Lettre de M. Eugène Robert, avocat à la Cour d'appel de Bruxelles, ancien membre de la Chambre des représentants de Belgique	156
D. Lettre de M. Hector Denis, membre de la Chambre des représentants de Belgique, professeur de morale, d'économie politique et de droit industriel à l'Université libre de Bruxelles.	156
E. Note de M. Victor P. Brugada, membre de la Chambre des députés d'Espagne (<i>Congreso de los diputados</i>) et professeur de droit commercial à l'École supérieure de commerce de Madrid	157
F. Note de M. A. Beernaert, ministre d'État, ancien chef de cabinet et ancien président de la Chambre des représentants de Belgique	157

INTRODUCTION

Depuis une dizaine d'années, une campagne ardente a été menée dans la plupart des Etats de l'Europe et de l'Amérique du Nord contre les marchés de Bourse à terme sur produits agricoles, — non pas contre les vieux *marchés à livrer* de l'ancien droit commercial (nul n'y prétend; et il est du reste indéniable que ce genre de contrats répond à d'évidentes nécessités économiques), mais contre *certaines espèces ou formes de marchés à terme*, qui se sont introduites depuis une vingtaine d'années *dans certaines Bourses de commerce*; le débat vise diverses *opérations de Bourse*, qui ne sont, en réalité, qu'un simple jeu, des *paris sur les fluctuations des cours*.

Cette campagne a été dirigée principalement : en Angleterre, par M. Charles William Smith, un publiciste, ancien courtier de Liverpool, qui a le grand mérite, assez rare, de connaître très bien les détours du sérail; — en France, par un honorable magistrat, M. Alfred Paisant, président du tribunal civil de Versailles, le P. du Pré-Collot du *Jour-*

nal de l'agriculture; — en Allemagne, par MM. Alexandre Van Gülpen, un grand négociant en café d'Emmerich et Gustave Rühland, professeur d'économie politique à l'Université de Fribourg, conseiller scientifique de la *Landwirthsbund* (Ligue des agriculteurs); — en Autriche, par M. le Dr Karl Scheimpflug, conseiller au ministère de l'agriculture; — enfin, en Hongrie, par le comte Robert Zélenski, membre de la Chambre des magnats et vice-président de la Société nationale d'agriculture de Hongrie.

Il ne s'agit pas ici d'un mouvement d'opinion venant de jurisconsultes ou de moralistes préoccupés de faire triompher une doctrine tenue pour juste en soi, mais d'une lutte pour la sauvegarde de certains intérêts de classe, d'ailleurs très respectables et intimement liés à l'intérêt général; il s'agit, pour un groupe d'agriculteurs, de négociants et d'industriels, de se défendre contre les extorsions d'un capitalisme international, envahissant et accapareur. Il est, en effet, de maxime courante dans de nombreux milieux, et notamment dans tout le monde agricole, que les marchés de Bourse à terme exercent une influence subversive, et le plus souvent dépressive, sur les cours effectifs des produits agricoles, surtout lorsqu'ils sont faits à découvert (1).

La campagne en question a été menée avec une belle vaillance, et elle a déjà porté ses fruits en maints pays. En effet, des mesures proscriptives

(1) Voy., plus loin, la résolution votée en 1896 par le Congrès international d'agriculture de Buda-Pesth et la bibliographie de l'Annexe II.

ou restrictives des marchés de Bourse à terme ont été prises, successivement, au Canada et en Russie, en 1893 (2); en Allemagne, par la loi organique des Bourses de 1896 (3); enfin, tout récemment, en Autriche, par une loi organique des Bourses agricoles (4).

Dans d'autres pays, aux Etats-Unis de l'Amérique du Nord, en Angleterre (5) et au Danemark (5), la question est à l'ordre du jour des Parlements, ainsi qu'en France, où la Chambre des députés est saisie de plusieurs projets de revision de la loi du 28 mars 1885 sur la validité des marchés à terme (6).

Pourtant l'**objectif** poursuivi n'est pas encore atteint. Cet objectif, c'est la **réglementation internationale d'un organisme devenu international**.

La solidarité des intérêts, née de la facilité des relations internationales, a fait que les opérations de Bourse, de même que les lettres de change et les contrats commerciaux maritimes, relèvent désormais, en quelque sorte, du droit international privé. Dès lors, il est de la dernière évidence qu'il sera insuffisant de réglementer les Bourses de commerce d'un pays, aussi longtemps que l'action

(2) Voy. l'Annexe I, A et B.

(3) Voy. l'Annexe I, C.

(4) Nous en reproduisons le texte dans l'Annexe I, D, d'après une traduction française publiée par le journal *Le Travail*, dans son numéro du 6 juillet 1902.

(5) LUCIEN KENLER, *Les Bourses de commerce et l'agriculture*. Paris, Larose, 1903.

(6) Voy. le chapitre IV.

néfaste du jeu pourra continuer à s'exercer sur le marché international. Le comte de Kanitz disait, non sans raison, devant le Reichstag, le jour même du vote définitif de la loi organique des Bourses allemandes, que la réforme resterait sans effets appréciables tant que l'agiotage conserverait sa liberté d'action sur les places étrangères; et il faisait, en conséquence, voter par le Reichstag une motion tendant à traiter avec les Etats-Unis de l'Amérique du Nord, aux fins d'obtenir leur adhésion à un projet de commune entente.

Deux ans plus tard, un Congrès international d'agriculture, réuni à Lausanne, du 12 au 17 septembre 1898, votait, conformément aux conclusions d'un rapport de M. le Dr Laur, amendées par M. Tisserand, la résolution suivante :

*« En vue d'arrêter les Jeux de Bourse au moyen
« des marchés fictifs, le Congrès appelle l'attention
« des pouvoirs publics sur l'utilité de la réorgani-
« sation des marchés et des Bourses de produits
« agricoles, soit par des modifications dans la
« législation intérieure de chaque pays, soit par un
« arrangement international, de façon à prévenir
« et à empêcher les abus qui se produisent. »*

D'autre part, un Congrès international d'agriculture, réuni à Paris à l'occasion de l'Exposition universelle de 1900, votait une série de résolutions indiquant les réformes à introduire dans les Bourses de commerce.

Voici le texte de vœux émis par ce Congrès :

*1° Que les Bourses de commerce fassent l'objet
d'une réglementation générale;*

2° *Que les marchés qui n'ont pas pour but d'arriver à la livraison des denrées agricoles et qui ne sont que de simples opérations de jeu, restent sans sanction civile, et que la provocation au jeu soit réprimée par des dispositions pénales ;*

3° *Que le vendeur à terme cesse d'avoir la faculté de choisir le jour de la livraison, à sa seule volonté, dans le mois de l'échéance ;*

4° *Que la fixation des cours des denrées agricoles résulte de la moyenne de l'ensemble de toutes les opérations effectuées dans la journée à la Bourse de commerce ; que les bordereaux soient rendus publics et que ces bordereaux fassent connaître le nom des parties, les quantités, les prix et la date de la livraison...*

Or, voici que nous voyons aujourd'hui apparaître brusquement sur la scène un gouvernement qui prétend tenir sa partie dans le concert mondial dont l'Anglais Charles William Smith, le Français Alfred Paisant, les Allemands Alexandre Van Gülpen et Gustave Rühland furent les brillants chefs d'orchestre. Ce gouvernement, c'est celui du pays agricole par excellence : l'Egypte. Il n'a pris aucune part à aucun des Congrès internationaux d'agriculture réunis successivement à la Haye, Bruxelles, Budapest, Lausanne, Paris et Rome. Pourtant, il entend jouer son rôle, nonobstant son splendide isolement ; et ce rôle consiste... à se mettre en travers du courant d'opinion et de commune défense, que les agriculteurs de l'Europe et des Etats-Unis de l'Amérique du Nord ont créé avec une si belle persévérance ! L'étrange spectacle !

Le gouvernement de S. A. le khédive d'Egypte voudrait introduire dans la législation des tribunaux mixtes égyptiens un texte validant tout marché de Bourse, même purement différentiel; mais il lui faut l'adhésion des Puissances contractantes de « la Réforme judiciaire » égyptienne. Il vient donc de réclamer cette adhésion par une circulaire du 20 mai 1903, signée Boutros Pacha Ghali, ministre des affaires étrangères, laquelle ne contient au reste aucun Exposé de motifs.

Quel est le mobile qui a poussé le gouvernement égyptien?

Quelle est l'impulsion qu'il peut avoir subie? Nous l'ignorons absolument.

Ce que nous croyons pourtant savoir, c'est que le gouvernement égyptien n'a consulté ni la Cour mixte d'Alexandrie, ni aucune Autorité consulaire, ni aucune Chambre de commerce, ni l'Assemblée des notables, l'organe attitré des intérêts nationaux et agricoles; car il y a en Egypte une Chambre des notables, qui s'appelle officiellement, si nos souvenirs nous servent bien, le « Conseil législatif ».

Les ministres égyptiens se seront apparemment confessés au diable en consultant la Bourse d'Alexandrie. On n'est pas plus Carthaginois!

La circulaire en question se borne à déclarer « que le gouvernement de S. A. le khédive a cru opportun de régler, par une disposition législative, le sort des marchés à terme, qui se résolvent, d'ordinaire, par le règlement de différences »; question qui (d'après lui) « aurait donné lieu, récemment, à des divergences d'appréciation dans les

« décisions de la Cour mixte d'Alexandrie »; et il propose, en conséquence, de proclamer « la validité de ces marchés par un texte, qui s'inspirerait directement de la loi française du 28 mars 1885 ».

L'étrange attitude!

Il est à remarquer, tout d'abord, que jamais aucun arrêt de la Cour mixte d'Alexandrie n'a proclamé la nullité d'un marché à terme, pour ce seul motif qu'il n'aurait abouti, à l'échéance, qu'au règlement d'une différence; et que, d'autre part, la jurisprudence de la même Cour a toujours tenu pour nuls les contrats qualifiés marchés à terme, dès qu'ils ne constituent, en réalité, que de simples Jeux de Bourse, c'est-à-dire des paris sur les fluctuations des cours.

Cette distinction, inaugurée par un arrêt longuement motivé (du 16 mai 1878), a été invariablement maintenue, jusques et y compris un arrêt fameux du 5 mai 1902, en cause de l'Anglo-Egyptian Bank contre Sélim Acclimandos (7).

C'est pourtant avec raison que l'on a vu une discordance entre ce dernier arrêt (de la première chambre) et une autre décision (de la deuxième chambre), du 13 février 1902, en cause de Hussein Pacha Fehmy, tuteur des enfants de Ratib Pacha, contre E. de Vries; mais elle résulte de ce que ces deux arrêts ont apprécié diversement des faits à peu près identiques. Encore est-il certain que la décision précitée de la première chambre

(7) Voy. le § IV de la 2^e partie de notre *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et les marchés à terme*, ainsi que l'annexe XVII de notre *Étude*.

le sens de l'irrecevabilité de l'Exception de Jeu, lorsqu'il déclare « *inadmissible dans les procès relatifs à des affaires de Bourse toute exception tirée de ce que la demande est fondée sur une opération de différence constituant un jeu ou pari* ».

On trouve, au reste, dans les travaux préparatoires de la loi française du 28 mars 1885, plusieurs formules analogues, telles la formule Alfred Naquet, la formule Janvier de la Motte et celle de M. de Bellue. Cette dernière est la plus précise. Elle offre peut-être l'inconvénient d'énoncer le principe sous une forme quelque peu brutale; mais elle nous paraît néanmoins la plus recommandable; car le premier devoir d'un législateur est d'avoir le courage de son opinion et la volonté de l'exprimer sans ambages ni détours. Si donc le gouvernement égyptien veut réellement « la fin de l'Exception de Jeu », il fera bien de dire, tout bonnement, à la suite de M. de Bellue, que « *l'Exception de Jeu n'est pas applicable aux Jeux de Bourse* ».

Bien à tort, le gouvernement égyptien objecterait qu'il s'est exprimé d'une façon suffisamment claire en s'en référant à la législation française de 1885, alors qu'il est notoire que celle-ci a donné lieu à trois systèmes d'interprétation (10).

Le gouvernement égyptien, si désireux de prévenir tout conflit de jurisprudence, fera donc bien d'adopter la formule de M. de Bellue. Il importe pourtant qu'il sache que, ce faisant, il aura en même

(10) Voy. le n° 76 de notre *Étude* précitée.

temps consacré un système qui, jusqu'ici, n'a jamais été admis nulle part.

Nous n'avons pas la prétention d'apporter dans ce mémoire la solution définitive d'une question économique, ardue et controversée. Nous voulons seulement faire un exposé historique d'un grand mouvement d'opinion, qui a déjà donné, en maints pays, des résultats notables et diamétralement opposés au système préconisé par le gouvernement égyptien. De notre exposé se dégageront pourtant les conclusions suivantes :

1° Que le gouvernement égyptien n'est pas autorisé à prétendre qu'il s'est inspiré de la législation française, alors qu'il n'en reproduit pas le texte et que l'esprit de cette législation est très discuté;

2° Qu'il est d'ailleurs mal venu à chercher ses inspirations dans une législation, condamnée par la plus malheureuse des expériences;

3° Que son système est, d'autre part, contraire aux plus anciennes traditions du monde civilisé, aussi bien qu'aux tendances, scientifiques ou législatives, les plus modernes;

4° Qu'enfin le système est inadmissible, d'après les règles le plus généralement reçues en droit et en économie politique, en ce qu'il tend à sanctionner certaines pratiques de la Bourse des marchandises d'Alexandrie, lesquelles ne sont que des jeux ou paris à peine déguisés.

Il s'agit ici d'une « question internationale »,

tant à raison de la nature même de la matière qu'à raison du caractère international des tribunaux mixtes égyptiens et de la nécessité qui en découle pour le gouvernement de S. A. le khédivé d'obtenir l'adhésion des Puissances contractantes de « la « Réforme judiciaire (11) » égyptienne pour toutes modifications à introduire dans la législation mixte égyptienne. De là l'intitulé de ce livre, que nous dédions à tous ceux qui auront une part de responsabilité dans la décision à intervenir.

Bruxelles, le 1^{er} octobre 1903.

(11) Cette locution sert en Égypte à désigner l'institution des tribunaux mixtes; on dit même simplement « la Réforme ».

CHAPITRE I

La loi française du 28 mars 1885.

1. La circulaire égyptienne dit que « le texte, soumis aux Puissances par le gouvernement de Son Altesse, s'inspire directement de la loi française du 28 mars 1885 ».

Cette assertion peut être tenue pour exacte, si l'on envisage l'interprétation donnée à cette loi par des arrêts récents de la Cour de cassation de France, lesquels proclament « la validité de toute opération sur effets ou marchandises, passée en la forme d'un marché à terme ». Mais il est à considérer que ces arrêts ne sont pas motivés (1), qu'ils sont en opposition avec la jurisprudence antérieure de plusieurs Cours d'appel, qu'ils ont d'ailleurs été l'objet de vives critiques de la part des meilleurs jurisconsultes de France (2).

Nous croyons avoir démontré, à la suite de ces jurisconsultes, que la Cour de cassation de France fait dire à la loi ce qu'elle ne dit pas, et qu'elle a méconnu de la façon la plus flagrante l'esprit de la loi, tel qu'il résulte des travaux préparatoires (3).

(1) Un des collaborateurs du *Recueil de jurisprudence* de SIREY fait remarquer, à propos d'une autre question (celle de la personnalité des sociétés), que « la Cour de cassation de France, dans cette matière, comme malheureusement dans quelques autres, procède par affirmations non établies ». (J.-B. SIREY, *Recueil général*, t. Ier, p. 497; note de M. Ed. Meynial, agrégé à la Faculté de droit de Montpellier.)

(2) Voy. notre *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et marchés à terme*, p. 169, n° 76, note 2.

(3) *Ibid.*, II^e partie, § IX, nos 76 à 88.

Il ne sera pas inutile de revenir brièvement sur ce sujet.

2. En 1882, le gouvernement français proposa aux Chambres un texte dont la portée est clairement indiquée dans un Exposé des motifs, emprunté à un rapport fait par M. Lyon-Caen au nom d'une commission extraparlamentaire, qui elabora le projet de loi. Ce rapport (4) expose qu'il existait au sein de la commission *deux tendances extrêmes*, l'une réclamant le maintien d'un système consacré par la jurisprudence, d'après lequel il appartient au juge d'apprécier discrétionnairement si l'opération incriminée constitue *en fait* un jeu illicite ou un marché répondant à des besoins mercantiles; l'autre réclamant l'abolition radicale de l'Exception de Jeu en matière d'opérations de Bourse. Or, le rapport nous apprend que la commission s'arrêta à un **système intermédiaire**, « *qui, sans écarter complètement l'Exception de Jeu, déterminait les conditions de son exclusion* ».

« La commission ne croit pas », disait M. Lyon-Caen, « qu'il y ait lieu de subordonner l'exclusion de l'Exception de Jeu à l'observation des formes et conditions prescrites par les règlements pour la conclusion des marchés... Il ne faut faire dépendre la non-admissibilité de l'Exception de Jeu ni de l'emploi de certains intermédiaires, ni de l'observation de certaines formes, ni du lieu dans lequel les marchés sont conclus; mais par une sorte de *définition* à insérer dans la loi, on doit poser une règle générale destinée à indiquer aux magistrats sur quel point essentiel doit se concerter leur examen, quand l'Exception de Jeu est invoquée devant eux (5). »

On peut affirmer, sans témérité, que la commission n'a pas trouvé la définition qu'elle cher-

(4) Voy. notre *Étude...*, n° 83.

(5) *Ibid.*, p. 189.

chait, une définition juridique embrassant, en une formule unique, l'infinie variété des espèces; qu'en d'autres termes, elle n'a pas découvert le *critérium* de l'éternelle distinction entre les marchés sérieux et les marchés fictifs. Et en effet, la formule qu'elle proposa fut, par la suite, reconnue défectueuse. Il n'en ressort pas moins du rapport que :

« Le projet de la commission n'enlève pas aux tribunaux le droit de « déclarer simulées les opérations qualifiées par les parties de marchés à terme et d'admettre, en conséquence, l'Exception de Jeu...

Les magistrats ont, en toute matière, le pouvoir de reconnaître « qu'une opération a été simulée pour échapper à la loi et de lui restituer son caractère réel... Mais les tribunaux devront, en s'inspirant de la loi nouvelle, se montrer difficiles dans l'appréciation de « la valeur des moyens de preuve produits pour démontrer que, « malgré les apparences, il n'y a pas eu marché à terme véritable (6). »

3. Le projet avait donc pour but de réagir contre les tendances trop radicales d'une jurisprudence voyant des opérations de jeu dans tous marchés à terme, spécialement lorsqu'ils étaient faits à découvert. Reproche d'ailleurs injuste, car elle perdait de vue la *législation proscriptive des marchés à terme* sous l'empire de laquelle furent rendus les arrêts qui choquaient le monde des affaires (7). La vérité est que la jurisprudence française d'avant 1885 fut plus libérale que la loi, ainsi que le reconnut M. Alf. Naquet, un adversaire déterminé de l'Exception de Jeu (8). C'est elle, en effet, qui inaugura, en dépit de certains textes formellement proscriptifs des marchés à terme, la distinction entre les marchés sérieux et les

(6) Voy. notre *Étude...*, p. 494.

(7) *Ibid.*, n° 54 bis.

(8) *Ibid.*, Annexe IV, p. 255.

marchés fictifs, en admettant, dans maintes hypothèses, la validité des premiers, alors même qu'ils auraient été faits à découvert. Mais la jurisprudence française, subissant l'influence d'une législation plus ou moins surannée, avait une tendance générale à présumer le jeu, en cas de doute sur l'intention des parties, et à mettre, conséquemment, à la charge du demandeur, la preuve du caractère sérieux de l'opération incriminée; tendance peut-être fâcheuse, mais assurément bien naturelle, car elle découlait de la législation alors en vigueur. En appliquant celle-ci à la lettre, il aurait fallu proclamer la nullité absolue de tous marchés à terme faits à découvert, ainsi que l'enseignaient maints auteurs recommandables (9). Mais il est peut-être vrai de dire, avec M. Alf. Naquet, qu'en l'occurrence les mœurs furent plus fortes que la loi. Les Cours de justice crurent, en effet, devoir interpréter celle-ci en ce sens qu'en assimilant les marchés à terme faits à découvert à des opérations de jeu, elle avait entendu créer, non une nullité absolue, mais une simple présomption légale, qui devait céder devant la preuve contraire d'un marché sérieux.

Les gens de Bourse ne se contentèrent pas de cette concession des Cours de justice; ils s'agitèrent, au contraire, pour obtenir du pouvoir législatif, en même temps qu'une abrogation de la législation *pénale* alors en vigueur, la consécration législative d'une *présomption* juris et de jure de validité de **toute** opération de

(9) Voy., pour la France, BOZÉRIAN, *La Bourse, ses opérations et ses opérateurs*, t. 1^{er}, nos 233 et suiv.; BRAVARD-VEYRIÈRES et DEMANGEAT, *Traité de droit commercial*, t. II, p. 453 et suiv.; et, pour la Belgique, le rapport fait à l'occasion de la revision du code de commerce, par le député Jamar, dans les Annexes du *Code de la Bourse*, par BASTINÉ, p. 426 à 437.

Bourse passée en la forme d'un marché à terme (10).

Le législateur français de 1885 ne voulut pas aller jusque-là ; mais il admit l'abrogation de l'ancienne législation pénale ; et, par voie de conséquence, en faisant rentrer les marchés à terme dans *le droit commun*, il imposa au défendeur, excipant de la nullité du marché, la charge de prouver son prétendu caractère fictif, tout contrat devant *a priori* être présumé, jusqu'à preuve contraire, sérieux et conforme à sa qualification.

Cette portée de la loi française de 1885 est établie clairement, non seulement par l'Exposé des motifs (11), mais encore par la conclusion d'un rapport de M. Alf. Naquet, lorsqu'il explique pourquoi la commission parlementaire n'a pas admis la formule du projet de loi :

« Votre commission a tenu l'ensemble du projet pour fort bien « étudié au point de vue juridique et elle en a adopté tous les articles, « sauf une modification qu'elle a fait subir au deuxième paragraphe « de l'article 1^{er}... ; ce paragraphe a paru dangereux ; il pourrait per- « mettre à la jurisprudence de renverser toute l'économie de la loi ; « les magistrats y verraient peut-être l'obligation imposée à celui qui « invoquerait un marché de faire la preuve de la réalité de ce « marché, ce qui est le renversement de l'ordre juridique de la preuve « en toutes matières (12). »

4. Si l'on envisage la loi française dans son texte intégral, sans s'attacher particulièrement à la partie controversée (le § 2 de l'art. 1^{er}), si l'on considère surtout l'ensemble des travaux préparatoires, on voit que le but évident du législateur a été de proclamer

(10) Voy. notre *Étude...*, n° 72.

(11) *Ibid.*, n° 83.

(12) *Ibid.*, Annexe IV, p. 263.

la légalité d'opérations jusqu'alors incriminées par des législations spéciales non abrogées, et conséquemment, de faire rentrer ces opérations dans le droit commun, en créant en leur faveur une sorte de présomption de sincérité qui ne devra céder que devant la preuve manifeste du fait que les parties n'ont eu en vue que des spéculations aléatoires sur les variations éventuelles des cours. C'est, en effet, dans ce sens que la loi fut d'abord interprétée par la doctrine et par les arrêts du plus grand nombre des Cours d'appel (13). Et ce qui prouve de la façon la plus claire que le législateur français n'a pas eu la pensée d'abolir purement et simplement l'Exception de Jeu en matière d'opérations de Bourse, c'est qu'il n'a pas admis plusieurs textes qui impliquaient cette intention de la façon la plus positive (14).

5. Quoi qu'il en soit de la portée de la loi française de 1885, il est certain que le gouvernement égyptien n'est pas fondé à dire qu'il s'est inspiré de cette loi, alors que le texte qu'il propose n'est pas une reproduction littérale du texte français. Il ne s'approprie, en effet, ni le texte du projet de 1882, ni le texte définitivement adopté en 1885 par les Chambres législatives, ni même la formule extensivement interprétative de la Cour suprême, mais une rédaction proposée à la Chambre des députés par certains partisans de la suppression radicale de l'Exception de Jeu, appliquée aux opérations de Bourse. Le Sénat n'a pas voulu se rallier au texte de la Chambre des députés, et celle-ci s'est finalement ralliée à celui du Sénat; en sorte que c'est ce dernier

(13) Voy. notre *Étude...*, n° 76, note 2.

(14) Voy. le rapport LYON-CAEN (*Revue critique*, juillet 1882, p. 362 et 474).

qui, seul, forme la loi française. Or, que dit-il ? Que les marchés à terme sont désormais légaux (art. 1^{er}, § 1^{er}), et qu'en conséquence, désormais, *« nul ne pourra, pour se soustraire aux obligations qui résultent d'un marché à terme, se prévaloir de l'article 1965 du code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une différence »* (art. 1^{er}, § 2). Ce texte implique-t-il qu'on ne puisse être admis à démontrer, suivant **le droit commun auquel il n'est pas dérogé**, que l'acte est simulé, que le prétendu marché à terme n'est pas un marché, mais un Jeu de Bourse, une opération illicite ? En aucune façon. Le rapport fait au nom du Sénat le démontre d'ailleurs :

« En résumé », dit-il, « la Commission, par son projet, fait rentrer les marchés à terme dans le droit commun; elle demande la suppression des dispositions du code pénal qui, dans certaines circonstances, frappent ces marchés de peines correctionnelles Sans doute, le projet de la Commission n'enlève pas aux tribunaux le droit de déclarer simulées les opérations qualifiées par les parties de marchés à terme et d'admettre, en conséquence, l'Exception de Jeu : mais ce n'est là qu'une application des principes du droit commun. »

Le Sénat repoussa donc **les marchés purement différentiels** votés par la Chambre des députés. Il n'a pas voulu admettre la validité de ces soi-disant marchés qui, de fait, ne sont, en effet, que des paris de Bourse ; il n'a pas voulu tenir pour de vrais marchés **ceux qui, dans l'intention originaire des parties, ne devaient se résoudre qu'en un paiement de différences**. La substitution des mots *« alors qu'ils se résoudraient »*, aux mots *« alors qu'ils devaient se résoudre »*, ne peut pas avoir une autre portée. Mais, tout en rejetant un système outré, le Sénat a voulu exprimer, d'autre part, cette idée, très

rationnelle, qu'un vrai marché, celui qui a été conclu avec intention réciproque des parties de livrer et d'acquérir une valeur ou une marchandise quelconque, ne perd pas son caractère originaire pour avoir abouti, à l'échéance, au simple règlement d'une différence.

CHAPITRE II

Les divers systèmes de législation.

6. On a vu par ce qui précède qu'en s'en référant à la législation française de 1885, le texte égyptien ne peut que faire naître des controverses sur un principe toujours admis jusqu'à ce jour par la Cour mixte d'Alexandrie : celui de la **nullité des Jeux de Bourse passés en la forme des marchés à terme.**

Nous devons insister particulièrement sur ce point que le gouvernement égyptien n'est pas autorisé à invoquer *l'esprit de la législation française*, d'ailleurs controversé, alors que son projet de loi n'en reproduit pas le texte.

Et maintenant, nous allons établir que le texte égyptien est absolument en discordance avec les **enseignements qui découlent des législations comparées.**

7. La formule proposée par le gouvernement égyptien, très différente du texte français, se rapproche davantage du système adopté en Italie et en Autriche par des lois spéciales de 1875 et de 1876 sur l'organisation des Bourses. Elle s'en rapproche du moins en ce qu'elle admet, comme ces législations, **la validité des marchés différentiels.** Mais le système égyptien s'en écarte grandement en ce qu'il livre les dits marchés à la création d'*usages quelconques non réglementés*, tandis que les législations italienne et autrichienne n'en

admettent la validité que pour autant qu'ils ont été *passés dans des formes légales*.

Il est à considérer, d'autre part, que ces législations ont consacré, en la matière, en même temps que l'abolition de l'Exception de Jeu, tout un ensemble de mesures tutélaires destinées à empêcher les Bourses de commerce de dégénérer en maisons de jeu. Ces garanties résident, spécialement en Autriche (de même qu'en Allemagne), soit dans des conditions légales d'admissibilité à la Bourse ou d'inscription dans un registre de Bourse, soit dans la surveillance d'un commissaire du gouvernement s'appliquant à la fixation officielle des cours, soit dans un ensemble de dispositions soumettant les courtiers à des devoirs professionnels sanctionnés par des pénalités sévères (1).

Il n'y a donc aucune assimilation à établir entre les systèmes suivis en Italie et en Autriche et celui que le gouvernement égyptien a cru devoir proposer, sur l'impulsion de la Bourse des marchandises d'Alexandrie.

Nous verrons au reste plus loin que l'Autriche vient d'entrer, à la suite de l'Allemagne et de plusieurs autres États, dans la voie d'un *retour à l'ancienne proscription absolue des marchés à terme faits à découvert*.

8. L'Allemagne a consacré en la matière un système de validité relative des marchés dits différentiels (*Differenzgeschäften*).

En règle générale, ces sortes de marchés sont inter-

(1) Voy. notre *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et marchés à terme*, II^e partie, § VIII.

dits, en vertu d'un article 764 du nouveau code civil du 1^{er} janvier 1900, lequel ne fait d'ailleurs que sanctionner une ancienne jurisprudence allemande. En voici la teneur :

“ *Lorsqu'un contrat sur la livraison de marchan-*
“ *dises ou de valeurs a été conclu dans le but qu'il soit*
“ *payé par le perdant au gagnant seulement la diffé-*
“ *rence entre le prix stipulé et le cours de la Bourse ou*
“ *du marché à l'époque de la livraison, ce contrat est*
“ *considéré comme une opération de jeu. Il en est ainsi,*
“ *même lorsqu'une des parties seule ne visait que le*
“ *payement de la différence, si l'autre a connu ou devait*
“ *connaître cette intention. »*

Il est vrai qu'une loi organique des Bourses a dérogé au droit commun allemand en faveur des *opérations de Bourse*, “ lorsqu'elles ont été *passées entre personnes* “ *régulièrement immatriculées à la Bourse et qu'elles* “ *concernent des valeurs légalement susceptibles d'être* “ *négociées en Bourse* ». Mais il ne faut pas perdre de vue que cette loi réglemente, d'autre part, les marchés à terme dans leur objet et dans leurs formes, que *plusieurs espèces de marchés à terme sont formellement interdits*, qu'enfin le Conseil fédéral est autorisé à subordonner, à des conditions déterminées, tout marché à terme de Bourse, ou même à en interdire l'usage à l'égard de certaines espèces de marchandises ou de valeurs (2).

Au surplus, la doctrine allemande discute encore l'étendue de la dérogation apportée au droit commun par la loi organique des Bourses. Certains auteurs persistent à soutenir que l'Exception de Jeu serait

(2) Voy. notre *Étude...*, II^e partie, § X, spécialement les nos 90 et 93 à 95.

encore recevable dans une certaine mesure, même entre personnes régulièrement immatriculées à la Bourse; elle ne pourrait plus être invoquée lorsqu'elle a pour base unique une prétendue intention d'exclure toute exécution réelle du contrat; mais la nullité juridique de l'opération, incriminée comme jeu, resterait acquise par application de l'article 764 du code civil, lorsqu'il est certain, d'après l'ensemble des circonstances de la cause, que les parties n'ont eu *aucun autre objectif* que celui d'arriver à un règlement de différences (3).

Il paraît douteux que cette interprétation du nouveau droit allemand soit admissible, du moins à ne considérer que les textes. Quoi qu'il en soit, il est certain que ce nouveau droit n'a pas consacré une abolition radicale de l'Exception de Jeu appliquée aux opérations de Bourse, encore que l'article 69 de la loi allemande sur les Bourses ait été rédigé d'une façon trop obscure pour qu'on puisse déterminer avec certitude l'étendue exacte de la dérogation apportée, en la matière, au droit commun (4).

Dans toute hypothèse, voici un nouveau **droit européen** (et le plus moderne), qui est en complète discordance avec le droit nouveau que le gouvernement égyptien veut introduire en Égypte pour la satisfaction d'un groupe de spéculateurs et de courtiers européens.

9. À côté du système, suivi en Allemagne et en

(3) Voy. notre *Étude...*, p. 214 et 215, n° 90, note 4.

(4) Art. 69 de la loi allemande du 22 juin 1896 : « Contre les réclamations nées « d'opérations à terme de Bourse, comme de mandats donnés et acceptés..., celui « qui, au moment de la conclusion de l'opération, était inscrit sur le registre de « Bourse pour la branche d'affaires correspondante..., ne peut pas opposer une « exception basée sur ce que les parties auraient eu l'intention de *ne pas exécuter* « par la livraison de marchandises ou de valeurs. »

Autriche, — d'une réglementation peut-être outrancière, — il y a celui de la liberté commerciale, avec le correctif de l'appréciation judiciaire. Tel est le système suivi en Angleterre (5), en Belgique (6), aux États-Unis (7), aux Pays-Bas (8) et en Suisse (9). Il fut aussi celui suivi en Allemagne, en Autriche et en Italie, jusqu'au jour où il y fut dérogé par les lois organiques des Bourses prémentionnées (10).

Et c'est encore à lui que l'Espagne est revenue dans son code de commerce de 1885. — Par ce code, elle a abandonné l'ancienne proscription absolue des marchés à terme faits à découvert (11), — encore maintenue aujourd'hui en Portugal (12).

10. D'après certains publicistes français, l'Exception de Jeu ne serait jamais appliquée en Angleterre par les Cours de justice, ou ne le serait que très rarement (13).

Cette affirmation est radicalement inexacte. Voici ce que dit à ce sujet un rapport fait à la Chambre des députés de France, au nom d'une commission parlementaire, chargée d'examiner un projet de loi ayant pour objet, d'après son intitulé, « de réprimer les abus des marchés à livrer et l'agiotage sur denrées agricoles (14). »

(5) Voy. notre *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et marchés à terme*, nos 55 et 56.

(6) *Ibid.*, n° 64.

(7) *Ibid.*, nos 57 et 58.

(8) *Ibid.*, p. 408, note 2.

(9) *Ibid.*, n° 46.

(10) *Ibid.*, nos 52 et 89.

(11) *Ibid.*, p. 458 et 459, n° 73, notes 3, 4 et 5, et Annexe V.

(12) *Ibid.*, n° 50.

(13) *Ibid.*, la note de la page 409.

(14) Rapport de M. Honoré Leygues, fait au nom de la commission chargée d'examiner la proposition de loi de M. Claude Rajon; Annexe au procès-verbal de la séance de la Chambre des députés, du 29 mars 1904, n° 2324.

« L'Exception de Jeu, avec soit la non-validité de dette, soit la nullité comme sanction, accompagnées parfois de sanctions pénales, existe aux États-Unis comme en Angleterre et la commission a eu la preuve qu'elle est, dans ce dernier pays, couramment appliquée pour les spéculations à terme sur marchandises.

« En Angleterre, comme aux États-Unis, pour traiter au marché à terme, il faut être membre de l'Association qui a établi ce marché. Cela donne une garantie de compétence qui a bien paru être un des desiderata des intéressés en France.

« La jurisprudence à peu près invariable des tribunaux est telle que, si les affaires se sont traitées entre personnes régulièrement habilitées et compétentes, il n'y a pas lieu à appliquer, en principe, l'Exception de Jeu. Mais y a-t-il dans le litige quelque chose d'anormal, de contraire aux usages, de suspect, aussitôt l'Exception de Jeu est appliquée et de la manière la plus rigoureuse.

« Ainsi donc, l'Exception de Jeu, loin d'être supprimée en Angleterre, y est en pleine vigueur, et elle est considérée, non seulement par le public, mais encore par les spécialistes des affaires à terme, comme la garantie même des opérations à terme par l'élimination des incompetents qui en résulte.

« En résumé, la caractéristique des marchés de spéculation sur marchandises en Angleterre est que leur existence et leur fonctionnement sont intimement liés à l'existence et au fonctionnement de corporations dont le rôle est d'assurer la réalisation du but qui seul représente l'intérêt général : la suprématie commerciale. Mais cet intérêt général n'est pas désarmé ; il y a l'Exception de Jeu avec nullité de contrat, si, par des exagérations, les marchés à terme sur marchandises arrivent à compromettre au lieu d'assurer cette suprématie commerciale. »

On voit donc que l'esprit général de la jurisprudence anglaise ne tend à éliminer l'Exception de Jeu que dans les rapports entre négociants se livrant professionnellement au même genre de négoce et dans les limites d'usages corporatifs strictement réglementés.

Ce système, nous le tenons pour parfaitement acceptable. A ce sujet, nous avons déjà dit dans notre *Étude précitée sur les Jeux de Bourse et marchés à terme* :

« Si la présomption d'un marché sérieux est admissible entre négociants se livrant professionnellement au même négoce, il en est tout autrement des

« marchés sur denrées ou marchandises, faits à terme
« et à découvert, par des gens étrangers aux affaires
« commerciales. A l'égard de ceux-là, le simple bon sens
« indique que c'est plutôt la présomption de jeu qui
« s'impose... Nous croyons d'ailleurs que, si des spécu-
« lations désordonnées peuvent entraîner des pertur-
« bations momentanées, c'est toujours la loi naturelle de
« l'offre et de la demande qui finit par fixer définitive-
« ment les prix. Mais, d'autre part, pour assurer
« l'application normale de cette loi naturelle et pré-
« venir de trop grands bouleversements, il importe
« que l'offre et la demande soient restreintes aux
« négociations entre gens de métier et ne puissent être
« influencées par ce ramassis d'agioteurs, vrais cor-
« saires de terre ferme, qui ne voient dans la spécula-
« tion, dite *commerciale*, — comme l'a très bien dit
« Proudhon, — que l'art, toujours chanceux, de s'en-
« richir sans travail, sans capital, sans génie et sans
« commerce (15). »

Cette solution n'a pas l'heur de plaire aux grands seigneurs de la Bourse. Ce qu'il faut, d'après eux, pour « faire marcher les affaires », ce sont des masses, des masses d'opérations de Bourse..., avec des liquidations journalières de différences et naturellement beaucoup, beaucoup... de frais de courtage (16).

Conséquemment, il faut que la Bourse soit accessible à la foule des spéculateurs. Les *outsiders* ont d'ailleurs « un rôle utile » ; ils sont « gens conciliants » ; et,

(15) Voy. notre *Étude...*, p. 236 et 237.

(16) Cette thèse a été habilement présentée par M. Emmanuel Vidal, le directeur de la *Cote de la Bourse et de la Banque*, dans sa brochure : *Les marchés à terme sur marchandises ; quelques observations*.

naturellement, « on est toujours bien aise de trouver
« un acheteur conciliant... En quoi cela peut-il nuire
« aux affaires? Est-ce qu'au contraire, il n'est pas
« immédiatement sensible que, dans la plupart des cas,
« l'*oustider* rendra de très grands services en assumant,
« moyennant une prime correspondante, des risques
« très lourds, dont l'industriel et le commerçant pro-
« prement dits se seront affranchis? Est-ce que toutes
« les combinaisons qu'offrent les marchés à terme ne
« répondent pas à cette définition de la couverture des
« risques de hausse ou de baisse?... Grâce à l'*outsider*,
« les affaires à terme ont acquis une instantanéité de
« dégagement extrêmement précieuse, et qui donne
« aux opérations une sécurité dont l'absence serait un
« danger permanent », — bien entendu pour le termiste
professionnel, lequel est à la fois « un banquier, un
« statisticien et un assureur ».

Ces avantages des marchés à terme, révélés dans une Revue du Havre, par M. Emile Delivet (17), ont été expliqués, en un langage plus scientifique, dans divers ouvrages d'un des plus chaleureux défenseurs de la Bourse de commerce de Paris, M. Sayous.

Nous n'essayerons pas de traduire le système en langue vulgaire; bornons-nous à rappeler que cela s'appelle scientifiquement « le fractionnement des
« risques ».

Si nous avons bien compris, ce « fractionnement » consiste, pour les professionnels des marchés différentiels, à faire supporter les risques inhérents aux dits marchés pour la masse des « gens conciliants ».

(17) E. DELIVET, *La légitimité des affaires à terme*; réponse à la proposition Dron-Rajon; extrait du tome 1^{er}, no 4, de la Revue mensuelle *La Province*.

Au surplus, pour le termiste professionnel, pour l' « arbitragiste », l'*outsider* est un personnage peu estimable et sans importance ; c'est une quantité négligeable.

Écoutons l'aimable M. Boverat, le président de l'un des syndicats professionnels groupés à la Bourse de commerce de Paris (18) :

« Va-t-on maintenant m'opposer les abus ? »

« Je sais très bien que quelques intermédiaires véreux, par des « circulaires répandues à profusion et des promesses alléchantes, « incitent à spéculer de pauvres diables qui perdent rapidement les « quelques sous qu'ils ont eu la naïveté de confier à des mains mal-
« honnêtes. Mais ces dupes sont la plupart du temps peu intéressantes.
« Elles ne se laissent prendre que parce qu'elles espéraient gagner
« à coup sûr, en étant elles-mêmes peu scrupuleuses sur les moyens.
« Il y aurait beaucoup à dire sur l'état psychologique de certaines
« dupes.

« Faut-il pour des *bestioles*, qui viennent se brûler les ailes à la
« lumière, ne plus se servir de lampes ou de bougies (19) ? »

Nous devons avouer, n'en déplaise à l'honorable M. Boverat, que nous trouvons ces *bestioles* plus intéressantes que les « grosses légumes » des syndicats, et qu'il nous paraît juste et utile de les protéger contre des flammes trop alléchantes.

La tendance contemporaine va, d'ailleurs, vers une réglementation des Bourses excluant des marchés à terme ces pauvres *bestioles*, que les Anglais appellent *outsiders*. Ce système a été préconisé en 1896 à la Chambre des députés de Vienne par le comte Ledebur,

(18) Nous devons à l'amabilité de M. Boverat la communication des maintes publications mentionnées dans notre Annexe bibliographique.

(19) Société d'économie politique ; séance du 3 juillet 1898 ; *Discussion sur l'utilité et la légitimité des marchés à livrer sur marchandises*, dans le *Supplément de la Cote de la Bourse et de la Banque*, du 12 juillet 1898.

alors ministre de l'agriculture (20), et en 1901, en Allemagne, par l'Association berlinoise des négociants en produits agricoles, à l'occasion d'une enquête sur les modifications à introduire dans la loi organique des Bourses allemandes. Cette association proposa, en effet, l'amendement suivant à la disposition légale qui proscriit en Allemagne la négociation en Bourse de ces produits :

*« Ne sont pas à considérer comme affaires de
« Bourse à terme, toutes affaires à terme ou à livrer,
« conclues entre producteurs et fabricants, ou com-
« merçants inscrits au registre de commerce et faisant
« habituellement le commerce des marchandises en
« question, quand ces affaires n'excluent pas un délai
« de livraison (21). »*

La même tendance s'est révélée en France à maintes reprises.

Au sein de la Société de législation comparée, M. Thaller, professeur à la Faculté de droit à l'Université de Paris, tout en combattant la thèse, soutenue par M. Alfred Paisant, de la proscription absolue de toute vente sur marchandises faite à découvert, a été amené à faire les concessions suivantes :

*« Il est certain que la spéculation peut déterminer des désordres et
« fausser les cours. Il est même probable que ces désordres ont plus
« de chances de déterminer la baisse. Mais cela doit tenir bien moins
« au marché à terme en lui-même qu'au personnel de ceux qui s'y*

(20) ALFRED PAISANT, *Congrès international d'agriculture de Budapest de 1896*, t. Ier, p. 234 et 235.

(21) Voy. dans *la Réforme économique* du 10 novembre 1901, p. 1319 à 1332, la traduction d'un extrait de l'enquête de la Bourse de Berlin sur la loi des Bourses allemandes.

« livrent. Il y a dans la loi allemande un essai de réforme qui n'a pu
« réussir jusqu'à présent, mais qui demande cependant à être examiné
« de près, et qu'on ne doit pas, sans autre examen, confondre dans les
« censures si sévères dirigées contre cette loi. L'accès au marché à
« terme de ceux qu'on peut appeler les gens du monde a certainement
« ses dangers : de là, la pensée qu'avaient eue les Allemands de limi-
« ter ce marché aux personnes inscrites sur le registre de Bourse.
« On nous dit qu'aujourd'hui, à Paris, l'habitude d'opérer sur les
« grains se répand dans toute la société. Or, c'est à la hausse que se
« laisse amorcer le grand public, nécessairement. Et les manœuvres
« qu'on prête aux commissionnaires de Bourse sont par là même
« facilitées. Les moyens d'action dont ils disposent leur permettent
« de faire secrètement la contre-partie dans les ordres qu'ils
« reçoivent, et de choisir le moment favorable pour obliger les ache-
« teurs à livrer; comme ceux-ci sont hors d'état de le faire, la
« baisse s'ensuit naturellement.

« Chaque fois que le marché à terme se lie entre deux parties dont
« l'une connaît la Bourse et a les capitaux ou les approvisionnements,
« tandis que l'autre se jette à l'aventure dans la mêlée, il est à prévoir
« que celle-ci sera victime. Si la défaite doit, par contre-coup, dépri-
« mer les cours au détriment des producteurs, il y a une voie relative-
« ment simple à suivre. Il convient de mettre à l'étude une réforme
« qui exclurait du droit d'opérer à terme les gens qui n'ont pas pro-
« fession de spéculer. Une pareille restriction nous choque, avec les
« idées que nous nous faisons, en droit moderne, sur le pouvoir qu'a
« l'industrie de négocier à sa guise des contrats quelconques. Cela ne
« prouve pas que ce pouvoir doive être maintenu, s'il a, sur le cours
« des marchandises, un effet malencontreux (22). »

Même jusqu'au sein de la Société d'économie poli-
tique, le système de la protection des bestioles a trouvé
un partisan dans la personne de M. Alfred Droz.

Écoutons cet hérésiarque :

« Il faut reconnaître qu'en abolissant l'Exception de Jeu, en déclara-
« rant que le marché à terme ou à livrer est un contrat comme tous
« les autres, dont l'exécution doit être sanctionnée par la loi, on n'a pu
« empêcher que, sous la forme du marché à terme, se déguisât le jeu ou
« le pari. Quand on voit des garçons coiffeurs acheter 5,000 quintaux
« de blé ou des domestiques vendre 5,000 pipes d'alcool, il est bien

(22) *Bulletin de la Société de législation comparée*, nos 4 et 5, avril-mai 1898,
p. 280.

“ clair que le contrat ne correspond à aucune marchandise à livrer
“ ou à prendre en livraison. Certes, les gens qui engloutissent dans
“ ces opérations le fruit de leurs économies ne sont pas fort intéressés.
“ Mais, enfin, nos lois civiles et nos lois de police ne se sont pas
“ jusqu’ici attachées à l’idée qu’il faille priver de toute protection les
“ faibles et les imbéciles (23). ”

Voici, enfin, une dernière citation française sur la protection des bestioles :

“ Réfréner les abus de la spéculation ou de l’agiotage, arracher les
“ hommes du monde et les hommes du peuple aux séductions du jeu,
“ écarter de la Bourse tout ce qui n’est pas homme d’affaires, ce
“ serait une œuvre éminemment patriotique, une **œuvre de salut**
“ **social** (24). ”

(23) Voy. le *Supplément* précité à la *Cote de la Bourse et de la Banque*, du 12 juillet 1898.

(24) La source de cette citation nous a échappé; elle appartient peut-être à M. Anatole Leroy-Beaulieu. Quoiqu’il en soit, nous trouvons bon de nous l’approprier.

CHAPITRE III

Les vaines agitations boursicotières.

11. En Angleterre et en Belgique, comme en Egypte, boursiers et courtiers se sont fréquemment agités pour obtenir du pouvoir législatif l'abolition radicale de l'Exception de Jeu en matière d'opérations de Bourse. Mais en ces pays, le législateur s'est montré jusqu'à ce jour intraitable (1).

12. Ce qui advint en Belgique est particulièrement intéressant.

En 1893, un avocat distingué, aujourd'hui bourgmestre de Bruxelles, prenant en main la cause des Bourses belges, proposa, à la Chambre des représentants, l'adoption de la règle consacrée par la loi française de 1885, c'est-à-dire le texte sénatorial finalement adopté en France. Sa proposition fut soumise à une commission extraparlamentaire, qui venait d'être instituée « pour examiner toutes les « questions relatives aux affaires de Bourse... » Mais cette commission se prononça pour une sanction pure et simple de la jurisprudence des tribunaux, en même temps qu'elle préconisait une répression pénale de l'exploitation commerciale de la passion

(1) Voy. notre *Étude...*, nos 56, 71, 98 et 99.

du jeu; et son projet fut admis par le Sénat de Belgique, le 10 décembre 1897, par 59 voix contre une et une abstention (2).

De grandes discussions eurent lieu, en l'occurrence, à propos des jeux de courses et des jeux de cercles, ainsi que sur la question spéciale de savoir s'il ne convenait pas d'admettre, en matière de Jeux de Bourse, une certaine faculté de répéter l'enjeu payé. Mais, quant à l'applicabilité de l'Exception de Jeu aux opérations de Bourse, l'accord s'établit sans la moindre difficulté. Il fut admis unanimement, au sein de cette vénérable assemblée, qui compte des financiers notables (tel M. Montefiore-Levi), et des jurisconsultes d'un grand renom (tels MM. Jules Le Jeune, Edmond Picard et Paul Janson) (3), **que les Jeux de Bourse sont, de tous les jeux, les plus dangereux, les plus funestes.** C'est là une maxime qui est désormais hors de discussion dans la doctrine. On la retrouve dans le rapport de M. Lyon-Caen (4), qui servit d'Exposé des motifs à cette loi française de 1885, dans laquelle le gouvernement égyptien est allé puiser ses inspirations, comme dans l'Exposé des motifs du projet belge de M. Jules Le Jeune, et jusque dans le fameux rapport de M. Alfred Naquet :

« Pour les ignorants du métier », dit M. Naquet, « la Bourse est « plus dangereuse encore que le baccarat : au baccarat, on a autant « de chances pour soi que contre soi. A la Bourse, celui qui n'est pas « de la partie a toutes les chances contre lui (5). »

(2) Voy. *Ann. parl.*, séance du 16 décembre 1897, et notre *Étude...*, Annexe XII.

(3) Depuis lors, M. Paul Janson est passé à la Chambre des représentants.

(4) Voy. notre *Étude...*, n° 83.

(5) *Ibid.*, Annexe IV, B, p. 261.

Et l'illustre auteur de la loi française sur le divorce d'ajouter avec une charmante désinvolture :

« Tant pis pour ceux qui s'aventurent sur le pavé de la Bourse sans rien connaître à ce qui s'y passe... La loi aurait trop à faire à vouloir garantir les humains contre leur propre sottise... On objecte qu'à la Bourse l'escroquerie se donne beau jeu. Cela est certain ; mais de l'escroquerie, la Bourse n'a pas le monopole... Entrer en lutte avec la nature humaine, c'est faire de la politique méta-physique et oiseuse. »

Le Sénat de Belgique en a jugé autrement. Il a préféré s'en tenir à la doctrine traditionnelle et aux belles considérations, développées éloquemment par LAURENT, dans son *Projet de revision du code Napoléon*, sur les rapports de la morale et de l'économie politique (6).

A la vérité, on a vu réapparaître, au Sénat de Belgique, l'éternelle objection tirée de la difficulté d'établir législativement la ligne de démarcation séparant l'odieux agiotage de la spéculation licite et du danger d'abandonner cette question à l'appréciation discrétionnaire des tribunaux. Objection sérieuse, mais ne prouvant rien contre le principe. Que d'autres matières, où l'intention génératrice du contrat est difficile à discerner au milieu de la confusion des faits ou de la fourberie des termes !

M. Lyon-Caen avait déjà répondu à l'objection dans son rapport de 1882 :

« Les magistrats ont, en toute matière, le pouvoir de reconnaître qu'une opération a été simulée pour échapper à la loi et de lui restituer son caractère réel... (7) En attribuant à la seule qualifica-

(6) Voy. notre *Étude...*, Annexe VII.

(7) *Ibid.*, p. 191.

« tion de marchés à terme donnée à des opérations l'effet de supprimer le droit légitime d'investigation des magistrats, on apporterait
« *une dérogation exorbitante au droit commun*; on créerait un
« véritable *privilège*, grâce auquel il serait facile d'exercer, contrairement à l'article 1965, une action en justice pour l'exécution d'un pari
« caractérisé... (8). »

Au Sénat de Belgique, l'objection fut réfutée par l'honorable M. Begerem, alors ministre de la justice, en des termes qui méritent d'être médités :

« Je me demande à quel autre critérium on pourrait se rapporter,
« si l'on ne s'en réfère à *l'intention des parties*. Sans doute..., celles-ci peuvent cacher, déguiser leurs intentions; mais, très souvent, ce
« ne sera pas tant la convention même qui sera indicative de l'intention des parties et qui devra servir de guide; ce seront certaines
« *circonstances de fait* qui feront connaître cette intention et serviront à décider s'il s'agit d'un marché à terme, opération licite et
« permise, ou d'un jeu de Bourse, opération immorale et réprouvée...
« S'il est vrai que cette recherche de l'intention commune des parties
« peut présenter certaines difficultés, nous trouvons de sérieuses
« garanties dans cette circonstance que ce point de fait est abandonné
« à *l'appréciation des tribunaux*, qui, dans l'avenir comme dans le
« passé, sauront user *avec discrétion* du pouvoir qui leur est confié.
« Dans bien des cas, pour ne pas dire dans tous, c'est une **décision**
« **d'espèce** qui devra être rendue. La ligne de démarcation entre les
« marchés à terme, d'une part, et les Jeux ou paris de Bourse,
« d'autre part, pourra parfois être très délicate, très difficile à tracer.
« De là, l'obligation de s'en référer à un texte, comme celui du projet,
« laissant à l'appréciation des magistrats de dire, dans chaque cas
« particulier, quelle est l'application qu'il y a lieu de faire des dispositions légales, de décider notamment que les parties ont entendu
« faire un marché sérieux et non un jeu immoral (9). »

Ce discours de l'honorable ministre Begerem est le commentaire lumineux d'un texte qui ne fait que consacrer une doctrine traditionnelle. Et il n'est au reste qu'une paraphrase du rapport présenté au Sénat

(8) Voy. notre *Étude...*, p. 187.

(9) Voy. *Ann. parl.*, 11 décembre 1896, p. 105, et notre *Étude...*, p. 232 et 233.

de Belgique, à l'appui du projet de loi de M. Le Jeune.

Nous croyons utile de reproduire les principaux passages du rapport qui concernent cet ordre d'idées (10) :

“ On insiste en disant qu'il est impossible, en fait, de distinguer
“ le jeu, stérile et malfaisant, de la spéculation, féconde et nécessaire. Quand le mal, disait M. Naquet, reproduit par M. De Mot,
“ est tellement uni au bien qu'on ne saurait atteindre l'un sans
“ l'autre, il faut renoncer à proscrire ce qu'on ne peut utilement
“ empêcher.

“ La jurisprudence très touffue sur l'article 1965 a réalisé ce discernement qu'on déclare impossible. Dans chaque espèce, par une
“ analyse pénétrante des circonstances, elle a clairement démêlé le
“ jeu prohibé et le marché licite, avec d'autant moins de péril pour
“ celui-ci que dans le doute, elle le présume toujours...

“ Pour faire cette distinction, la jurisprudence s'est principalement
“ attachée aux éléments suivants :

“ Les termes de la convention ou du règlement de la Bourse auquel
“ elle se réfère... ;

“ La qualité des parties, prêtre ou laïque, femme mariée ou célibataire, majeur ou mineur, commerçant, agriculteur ou rentier ;

“ L'importance de la “ position ” prise, mise en regard de la disponibilité des titres ou de la marchandise, de la fortune et de la profession, des besoins réels ou possibles du commerce ;

“ La nature de la chose sur laquelle porte le contrat, eu égard aux fluctuations habituelles des cours et à la profession des parties ;

“ Le renouvellement successif des opérations et la liaison qui existe
“ entre elles ;

“ Les relations antérieures des contractants ;

“ Le versement des marges ;

“ La délivrance ou la non-délivrance de factures ;

“ Le mode de liquidation.

“ Les circonstances révélatrices sont, au reste, multiples et
“ variables comme les espèces. Elles puisent leur signification dans
“ leur concordance. Telle qui, isolée, est sans pertinence, devient
“ démonstrative dans le faisceau dont elle fait partie. L'expérience
“ démontre que les tribunaux ne s'y sont pas trompés, et la commission croit qu'il n'y a rien à prescrire à cet égard.

“ Une autre observation, c'est qu'il va de soi qu'une circonstance
“ indicative dans le chef d'une des parties n'aura de portée vis-à-vis

(10) Voy. notre *Étude...*, Annexe XII, C, p. 331, n° 13, et p. 332, n° 20.

« de l'autre partie que pour autant qu'il soit prouvé que celle-ci la
« connaissait. Ainsi, le chiffre de la fortune du donneur d'ordre,
« l'importance des « positions » prises, ne seront pertinents à l'égard
« du courtier ou du contractant qu'à la condition d'avoir été visibles
« pour lui. L'agent n'aura pas à scruter les intentions de son client, il
« n'aura qu'à surveiller les siennes. »

13. En Belgique, lors de la discussion du projet
Le Jeune, ministre et rapporteur se plurent donc à
rendre hommage à la circonspection et à la sagacité de
la magistrature belge qui, dans une matière particu-
lièrement épineuse, était parvenue à créer un système
de jurisprudence digne d'approbation (11).

En Égypte, spectacle tout différent.

Ici, nous voyons la Bourse adressant à la Cour
mixte d'Alexandrie, dans le but évident d'influer sur
sa jurisprudence, un mémoire où il est exposé, « très
« respectueusement » que « les fluctuations de sa juris-
« prudence font au commerce du pays une situation
« grave, tout en compromettant le prestige de la jus-
« tice ». Et nous voyons le gouvernement prendre
immédiatement sous son patronage, en vue de préve-

(11) Voy. dans notre *Étude...*, n° 64, un exposé synthétique de la jurisprudence belge.

Dans un opuscule sur la *Bourse, les agents de change et les opérations de Bourse en Belgique*, M. Edmond Gaillard, professeur de droit à l'Université de Berne, après avoir exposé les principes sur lesquels est assise la jurisprudence belge, observe qu'en droit, ils présentent une grande analogie avec ceux qui ont prévalu en France, avec la doctrine éclectique de l'appréciation judiciaire, mais qu'en fait, ils sont interprétés d'une manière beaucoup plus indulgente en faveur de la spéculation.

En France, la jurisprudence a toujours offert en la matière de déplorables variations, qui sont exposées dans le *Répertoire* de DALLOZ, vis *Bourse de commerce*, nos 75 et suivants, et *Trésor public*, nos 4372 à 4384. Mais nous avons déjà expliqué que l'instabilité de la jurisprudence française découle, pour la période antérieure à 1883, d'une législation proscriptive des marchés à terme que les Cours de justice répugnaient à appliquer à la lettre, et, pour la période postérieure à 1883, de l'ambiguïté d'un texte, dont des travaux préparatoires, d'une incroyable incohérence, éclairaient mal la portée exacte.

nir des jurisprudences divergentes, un système qui (nous l'avons démontré) n'existe nulle part ailleurs. Le gouvernement égyptien a été mû (nous voulons bien l'admettre) par les meilleures intentions; mais ce n'est certainement pas le respect des sacro-saintes capitulations qui a inspiré sa conduite.

Dans tous les pays de l'Europe, on a vu des protestations contre des jurisprudences, qui se refusaient à s'incliner servilement devant des usages soi-disant commerciaux, condamnés par une doctrine séculaire. Mais, nulle part ailleurs qu'en Égypte, on ne vit gouvernement céder avec un tel empressement aux exigences de la spéculation parasitaire.

Certes, il y eut en l'an de grâce 1902 des « fluctuations » ou, plus exactement, des *fléchissements* de jurisprudence à la Cour mixte d'Alexandrie. Mais il y eut surtout alors, à la Bourse de la même ville, de terribles fluctuations des cours. Il y a été fait allusion dans un rapport diplomatique, désormais acquis à l'histoire contemporaine de l'Égypte (12).

Sans aucun doute, la jurisprudence de la Cour mixte d'Alexandrie est discutable. Nous en avons nous-même ouvert la discussion en publiant, dans l'Annexe d'une *Étude historique et critique*, les arrêts qui n'ont pas eu l'heur de plaire aux Alexandrins, en même temps que le fameux arrêt du 5 mars 1902, qui a si opportunément relevé en Égypte le prestige de la justice mixte (13).

Nous croyons toutefois pouvoir proclamer hautement que la jurisprudence maudite de la deuxième chambre

(12) Voy. notre *Étude...*, Annexe XVI.

(13) *Ibid.*, Annexe XVII.

de la Cour mixte d'Alexandrie a été inspirée par un large esprit de tolérance pour la spéculation vraiment commerciale, en tant qu'il soit juridiquement possible de tenir celle-ci pour licite d'après l'équité vulgaire et d'après les règles traditionnelles d'un droit positif qui fut toujours, jusqu'ici, le droit commun de tous les peuples civilisés. Elle a, en effet, tenu compte des besoins du commerce moderne dans la mesure des possibilités juridiques; et ainsi, elle s'est écartée d'un vieux droit musulman déniaut la validité de la vente d'une chose non encore existante. (Code Megallah, art. 205). On trouve une trace de ce vieux droit dans une disposition du code civil des tribunaux mixtes, aux termes de laquelle « *est nulle, la vente d'une récolte qui n'est pas encore sortie de terre* » (art. 330). Pourtant, la deuxième chambre de la Cour admit la validité des ventes de cette espèce, par une application de la disposition du code civil qui lui permet de recourir au droit naturel et à l'équité, quand les dispositions de la loi positive sont insuffisantes ou obscures; mais elle décida en même temps :

« Qu'en admettant, comme une règle de droit naturel, qu'on puisse néanmoins tenir pour valide, dans le droit égyptien moderne, les ventes usitées dans le commerce sous le nom de *ventes à livrer* ou *marchés à terme* et non pas seulement les *ventes dites en disponible*, ce ne peut être évidemment que pour autant qu'il s'agisse de ventes réelles et sérieuses; ce qui ne peut s'entendre que d'opérations répondant aux nécessités et aux besoins d'un négoce régulier et impliquant une intention réciproque des parties contractantes de transmettre au terme convenu une marchandise au moins déterminée quant à son espèce. »

Voilà la jurisprudence abominable dont il importe de prévenir à jamais le retour.

Et nunc erudimini...

CHAPITRE IV

Les projets de revision de la loi française du 28 mars 1885.

14. Nous avons établi que le système proposé par le gouvernement égyptien est en complète discordance avec toutes les traditions européennes.

Voyons maintenant s'il est néanmoins acceptable ; et, puisque c'est en France que le gouvernement égyptien puise d'ordinaire ses inspirations, recherchons tout d'abord comment la loi du 28 mars 1885 est appréciée en ce pays et si elle y a répondu, dans la pratique, aux vues du législateur.

15. Si l'on s'en tient aux conclusions de l'honorable organe du ministère public, qui fit prévaloir le système d'interprétation finalement adopté dans des arrêts non motivés, il semble que la Cour de cassation de France ne se serait inclinée qu'avec une certaine répugnance devant ce qu'elle a cru être la volonté du législateur. Eoutons M. l'avocat général Desjardins :

« Beaucoup de gens regardent aujourd'hui la spéculation, même
« sous forme de jeu, comme un mode licite d'appropriation. Cette
« opinion courante n'est pas la mienne. J'assigne au droit de pro-
« priété, pour mon compte, de plus hautes origines. Il a son fondement
« dans le travail, par lequel l'homme met sur les objets susceptibles
« d'appropriation le sceau de sa personnalité, ou n'a pas de fonde-
« ment. Mais il ne s'agit pas, en ce moment, de mes idées personnelles.
« Comment nier que le législateur de 1885 ait accepté l'opinion cou-
« rante et subi l'impulsion d'une doctrine généralement admise (1) ? »

(1) DALLOZ, 1899, 1, p. 44, et notre *Étude...*, p. 76.

Un des collaborateurs de Dalloz s'incline, à la suite de la Cour suprême, devant les prétendus termes impératifs de la loi,

« quoique celle-ci, par son caractère étroitement formaliste, s'écarte de l'esprit qui anime généralement les législations modernes ».

Il est pourtant navré de devoir en venir à une pareille extrémité :

« Dans les observations qui précèdent », dit-il, « nous nous sommes strictement cantonnés sur le terrain de l'interprétation. Nous avons recherché ce qu'est la loi, sans essayer de l'apprécier au point de vue moral et social. Envisagé à ce double point de vue, elle ne mérite peut-être pas une approbation sans réserves. Est-il vrai, comme le pense M. l'avocat général Dejardins, que l'éducation du grand public en matière d'affaires financières soit aujourd'hui assez avancée pour qu'on doive refuser de s'apitoyer sur le sort des imprudents qui, entraînés par des **intermédiaires sans scrupules**, gaspillent leur fortune et compromettent l'avenir de leur famille dans des opérations désastreuses ? Cette assertion ne manquera pas de soulever des contradictions très vives. On peut soutenir que la société tout entière est intéressée à empêcher la dilapidation stérile des patrimoines et **qu'il y a, pour le législateur, des mesures de précaution à prendre** (2). »

Le gouvernement égyptien fera bien de méditer ces citations. La question est grave : il s'agit de savoir si les mœurs financières sont plus pures en Egypte qu'en France, si la passion du jeu y est moins développée ou y offre moins de périls et particulièrement si l'éducation et le caractère des Egyptiens sont assez fortement trempés pour les mettre en état de résister à des sollicitations « d'intermédiaires sans scrupules », dont c'est le métier d'exploiter la passion du jeu. Il ne semble pas qu'il en soit ainsi, s'il faut en croire l'expérience

(2) DALLOZ, 1899, 1, p. 5 à 40, note de M. Léon Lacour, professeur à la Faculté de droit de l'Université de Lille, et notre *Étude*..., p. 476 et 477.

d'un diplomate qui se trouve être le doyen du corps diplomatique accrédité près de S. A. le khédivé (3).

Mais poursuivons nos citations.

16. En 1882, M. Lyon-Caen disait dans le rapport adopté comme Exposé des motifs de la loi française de 1885 :

« Il est à craindre que si l'on écarte l'Exception de Jeu, une réaction « très vive ne se produise dans l'avenir, lorsque de petits spécula-
« teurs, trop souvent excités au jeu par des **intermédiaires peu**
« **scrupuleux**, seront en grand nombre poursuivis en justice et que
« les ruines se produiront au grand jour (4). »

La réaction ainsi prédite n'a pas tardé à se produire. Elle a été la conséquence immédiate et inéluctable de l'interprétation extensive, qui a fini par triompher devant la Cour suprême.

Cette réaction se révèle aujourd'hui de la façon la plus éclatante dans **trois propositions d'abrogation** de la loi : la première de M. Rose (du 16 juin 1896), proscrivant spécialement les marchés fictifs sur denrées et produits agricoles ; la seconde de M. Michelin (du 23 octobre 1897), prohibant toute convention de vendre ou de livrer des denrées ou marchandises quelconques qui ne seraient pas prouvées par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison (ce qui revient, — l'étrange vicissitude ! — à remonter au système de l'ancien régime, que provoqua un célèbre cataclysme financier) ; enfin, une troisième de M. Gustave Dron (du 21 mars 1898), préconisant une réglementation rigoureuse des marchés à terme, analogue au système

(3) Voy. notre *Étude...*, Annexe XVI, p. 360.

(4) *Ibid.*, p. 484, n° 83.

suivi en Allemagne (5). Or, toutes ces propositions ont un même but : prévenir **les effets désastreux produits par la loi de 1885**.

On lit notamment dans l'Exposé des motifs de M. Rose :

« La législation de 1885, on peut la juger aux effets qu'elle a produits. Depuis dix ans, la spéculation pure a pris un développement inouï, un essort prodigieux ; elle gouverne aujourd'hui nos marchés en souveraine absolue ; *l'agriculture a perdu beaucoup à ce régime et nous croyons que le commerce loyal, honnête et régulier, n'y a rien gagné*. Sucres, alcools, huiles, farines, cafés, tout aujourd'hui est prétexte à spéculation et à jeu.

« Les combinaisons les plus ingénieuses ont été inventées pour donner à cet agiotage toutes les apparences de contrats réels et sérieux...

« Ce que nous voudrions arrêter, c'est l'extension plus grande que prend chaque jour cet agiotage qui a fini par exercer une prépondérance absolue sur les contrats réels, par troubler profondément les conditions naturelles de l'achat et de la vente (6). »

17. La proposition Michelin fut déposée, dans la séance de la Chambre des députés, du 23 octobre 1897, à la suite des interpellations de MM. Gérault-Richard et de Folleville sur la cherté du pain, que les interpellateurs attribuaient principalement à de « scandaleuses « spéculations sur les blés (7) » : « Je crois », disait à ce propos M. de Folleville, au milieu des marques d'approbation de l'assemblée, « que de tous les côtés « de cette Chambre, la faute commise lors du vote de « la loi du 28 mars 1885 est reconnue... »

A la vérité, les applaudissements vinrent plutôt de l'extrême gauche et notamment de M. Jules Guesde, opinant « qu'il fallait afficher ce discours (8) ». Le pré-

(5) Voy. notre *Étude...*, Annexes XIII et XIV, p. 338 à 344, et 345 à 350.

(6) *Journ. off.*, Ch. des députés, p. 1937; Annexe au procès-verbal du 16 juin 1896.

(7) *Ibid.*, Ch. des députés, séance du 23 octobre 1897, p. 2161 à 2176.

(8) *Ibid.*, p. 2164.

sident du Conseil des ministres, M. Méline, opposa plusieurs objections à une thèse qu'il tenait pour exagérée. Néanmoins, il reconnut que l'agiotage avait une large part de responsabilité et **que la loi de 1885 fut une faute**. Ce passage de son discours est à citer (9) :

« Il n'est pas douteux que sur les denrées agricoles se pratique, « j'aurais tort de dire une spéculation, — le mot est inexact, — mais « un jeu véritable, *un pari sur des différences*, qu'on doit sévèrement « juger et qui mérite d'être réprimé.

« C'est ainsi, par exemple, qu'aux alentours de la Bourse de com-
« merce de Paris — non pas dans l'intérieur de la Bourse elle-même,
« où se pratiquent des affaires très loyales et en très grand nombre, —
« il y a des agences qui provoquent le public à de véritables opéra-
« tions de jeu.

« J'ai fait faire une étude très approfondie de ce côté de notre
« marché; cette étude, très exacte et très impartiale, me permet de
« parler en connaissance de cause de ce que j'avance.

« Mon opinion est que l'ensemble des opérations de la Bourse de
« commerce, faites par les courtiers assermentés, inscrits sur les
« listes du tribunal de commerce, sont effectuées avec une parfaite
« loyauté et d'une manière irréprochable. Mais à côté, se sont créés
« des intermédiaires, des agences qui ne méritent certainement pas
« l'indulgence du législateur (*Très bien ! très bien !*), et pour ma part,
« je suis prêt, je le répète, d'accord avec la Chambre, à prendre les
« mesures indispensables pour réprimer les abus qu'elles com-
« mettent...

« Voici, par exemple, une agence qui envoie une circulaire ainsi
« conçue :

« Les affaires à terme sont un commerce comme tout autre; seule-
« ment pour le faire, il n'est pas besoin d'être commerçant, industriel
« ou connaisseur rompu aux affaires, ou expert en marchandises,
« puisque l'acheteur n'a pas besoin de les voir et de les examiner et
« qu'on n'a pas les ennuis et les soucis occasionnés par les transports,
« la manutention, l'emmagasiner, les avaries et les risques
« d'incendie. » (*Applaudissements ironiques à l'extrême gauche.*)

« Vous pouvez applaudir, car je ne suis pas plus tendre que vous
« pour ce genre d'opérations. »

M. RENÉ CHAUVIN. « Cela ne se passe pas autrement à l'intérieur de
« la Bourse de commerce ! »

M. LE PRÉSIDENT DU CONSEIL. « La circulaire continue : « La spécula-

(9) *Loc. cit.*, p. 2469.

« tion n'a besoin ni de grands capitaux ni de connaissances spéciales,
« puisque, avec une petite somme comme provision, on peut opérer
« sur une grande quantité de marchandises et qu'il n'est nullement
« nécessaire d'être, par exemple, fabricant ou négociant en sucre
« pour acheter ou revendre du sucre; tout individu, quelle que soit
« sa situation ou sa profession, peut faire des opérations sur des
« marchandises dont il n'a nullement besoin.

« Cette circulaire (ajoute M. Méline) a engendré un genre d'opé-
« rations que je suis le premier à blâmer et que tout le monde blâme
« avec moi...

« Je précise en prenant dans des jugements, c'est-à-dire dans des
« documents authentiques, quelques faits de nature à vous éclairer
« sur ce genre d'opérations qui se liquident toutes, bien entendu, par
« des différences. Une agence traite avec un commis en nouveautés
« d'un département de province, et ce commis en nouveautés, abso-
« lument étranger au commerce des denrées agricoles, opère sur
« 3,000 quintaux de blé et 1,200 sacs de sucre. Voici une autre affaire
« jugée également par un tribunal: il s'agit d'un vétérinaire d'une
« ville de province, qui opère sur 3,200 sacs de sucre, 14,000 quintaux
« d'avoine et 100 pipes d'alcool. Ailleurs, c'est un boucher qui
« spéculé sur 9,600 sacs de farine, 1,600 sacs de sucre, 4,000 quintaux
« de blé, 3,000 quintaux d'avoine et 125 pipes d'alcool; c'est une
« opération qui ne représente pas moins de 581,000 francs. Contre de
« pareilles pratiques, qui tendent à démoraliser les populations, il y
« a quelque chose à faire, et sur ce point, je reconnais que notre
« législation a besoin d'être renforcée et révisée.

« **La loi de 1885 a commis l'imprudence de supprimer d'une
« façon générale l'Exception de Jeu**, non seulement pour les valeurs
« de Bourse, mais même pour les denrées agricoles...

« Et cependant, il y a là une *spéculation immorale*, un *jeu pur* qu'on
« ne saurait tolérer. (*Très bien! très bien!*)

« Notre collègue M. Rose a déposé un projet qui tend à réprimer ce
« genre de spéculation, en supprimant dans la loi de 1885 les mots
« *denrées agricoles*. Nous sommes prêts à nous associer à ce projet,
« bien que, sur d'autres points, nous ne soyons pas d'accord avec son
« auteur; mais j'estime qu'il est un excellent terrain de discussion
« pour une question de ce genre. (*Très bien! très bien!*)...

« Je conclus et comme sanction à ce que je viens de dire, je propose
« à la Chambre de mettre en tête de son ordre du jour de lundi la
« prise en considération, que j'ai demandée du reste, de la proposition
« de M. Rose. » (*Très bien! très bien!*)

C'est alors que M. Michelin déposa sa proposition
plus radicale, impliquant une abrogation pure et

simple de « la loi néfaste ». Il importe d'en résumer les motifs (10) :

« A notre avis, **le législateur de 1885 s'est trompé**. Il a cru assurément bien faire en défendant aux spéculateurs malhonnêtes de se dérober à leurs obligations au moyen de l'Exception de Jeu de « l'article 1965 du code civil, mais il n'a fait qu'encourager l'agiotage, « en sanctionnant et en reconnaissant comme licites les jeux et les « paris.

« Il eût été préférable, dans l'intérêt de la morale publique, d'interdire, comme cela a été fait aux États-Unis d'Amérique, sous des « sanctions pénales très sévères, les marchés à terme fictifs, aussi « bien sur les effets publics ou autres que sur les denrées et les « marchandises.

« Au lieu d'abroger les articles 421 et 422 du code pénal qui punissent les jeux et les paris sur les fonds publics, il eût été préférable « d'étendre ces articles et de les rendre applicables aux jeux et « paris sur les denrées et marchandises.

« Le jeu et l'agiotage sur les denrées ont en effet des conséquences « encore beaucoup plus graves et plus désastreuses que le jeu et « l'agiotage sur les fonds publics... En fait, et dans la pratique, « l'agent de change, qui, en vertu de la loi du 28 mars 1885, est responsable de la livraison des titres et du paiement de ce qu'il aura « vendu et acheté, prend ses précautions et se fait donner une « couverture par ses clients, ce qui présente l'avantage de circonscrire le jeu. Mais cette garantie n'existe pas pour les **marchés à « terme sur les denrées et les marchandises** qui, le plus souvent, « **sont des marchés à découvert, des marchés purement fictifs**. Les « marchés de ce genre se traitent à la *Bourse de commerce* avec la « plus grande licence, sans contrôle aucun et sans intermédiaires « ayant un caractère public.

« *C'est le jeu qui presque toujours fixe les cours des céréales, des « farines, des viandes, des vins et autres denrées ou marchandises « indispensables à l'existence. Il suffit de quelques agioteurs peu « scrupuleux pour jeter le trouble sur le marché et façonner, en « quelque sorte, les cours à leur gré et à leur profit.* »

On remarquera que, d'après M. Michelin, ce n'est pas seulement dans des agences interlopes, ou (comme le disait M. Méline) « aux alentours de la Bourse de

(10) *Loc. cit.*, p. 2176.

commerce de Paris », que les marchés fictifs ont pris, en France, un grand essor depuis 1885, mais au sein même de la Bourse; et comment en serait-il autrement, alors qu'une loi française de 1886 a consacré la liberté du courtage? Nous avons d'ailleurs à cet égard les témoignages d'un ancien président de la Chambre des députés, M. Deschanel, et d'un ancien ministre, M. Viger. Dans la même séance du 23 octobre 1897, ce dernier prononça, sur la question à l'ordre du jour, un discours dont les passages essentiels méritent d'être rappelés, parce qu'ils semblent refléter très bien le sentiment général de la Chambre, à en juger d'après les nombreuses marques d'approbation signalées par le *Journal officiel* (11) :

« ... Je ne tomberai certainement pas dans les exagérations de
« ceux qui croient voir la spéculation frauduleuse partout. Le com-
« merce est un rouage nécessaire, et tant que la spéculation ne vicie
« pas la loi de l'offre et de la demande, nous devons la respecter. Mais
« la spéculation contre laquelle je m'élève, c'est celle qui a été
« dénoncée par un magistrat, dont je citais le nom tout à l'heure à
« M. le garde des sceaux. M. Paisant, président du tribunal civil de
« Versailles, lorsqu'il détaillait toutes les péripéties de la lutte entre
« *les ours et les taureaux*, les haussiers et les baissiers, cette lutte
« au couteau dont le cultivateur a été la principale victime. (*Très*
« *bien! très bien!*)

« Je demanderai à M. le président du Conseil de vouloir bien nous
« donner l'appui qu'il nous a promis tout à l'heure pour faire triom-
« pher la proposition si juste de notre collègue M. Rose...

« Lorsque nous parlons de la spéculation, nous ne sommes pas, en
« ce moment, le protagoniste d'une école politique, nous sommes
« simplement l'écho des cultivateurs de tous les points de la France,
« et la preuve, je la trouve dans un discours prononcé récemment
« dans une réunion d'agriculteurs et dont je vous demande la permis-
« sion de vous lire un passage :

« **La loi de 1885**, afin de faciliter les transactions, a fait disparaître

(11) *Loc. cit.*, p. 2173 et 2174.

“ toutes les dispositions restrictives de la liberté du jeu et de la
“ spéculation que contenait l'ancienne législation; mais **au lieu**
“ **d'accroître l'activité industrielle et économique du pays**, elle
“ **a favorisé l'agiotage, faussé la loi de l'offre et de la demande**
“ **et déprimé les cours de tous les produits agricoles. Les opéra-**
“ **tions fictives l'emportent de beaucoup à la Bourse de commerce**
“ **en nombre et en importance sur les opérations fermes; ce sont**
“ **elles qui gouvernent le marché au gré des meneurs. »**

Et plus loin :

“ Le blé qu'ils amassent n'est là ni pour les exigences du commerce
“ ni pour les nécessités du consommateur; il n'existe entre leurs
“ mains que comme une menace perpétuelle, un moyen d'action et
“ de contrainte indispensable à la réussite de l'opération. Depuis
“ dix ans, **la spéculation a pris un développement inouï**; elle gou-
“ verne nos marchés en souveraine absolue; **elle a fait perdre des**
“ **millions à l'agriculture. Il est temps de revenir à une législation**
“ **protectrice du travail français, de l'épargne et de la production**
“ **nationales. »**

L'orateur qui prononçait ces paroles, et dont je saluais ici, il y a quelques mois, par mes applaudissements, le brillant talent, est un des plus ardents défenseurs de l'agriculture, c'est M. Deschanel. (*Applaudissements au centre.*) Je ne puis que me référer à ses paroles.

A L'EXTRÊME GAUCHE. — “ Nous aussi ! ”

M. VIGER. “ Je suis exactement de son avis, et il est temps qu'à côté
“ de l'appui que nous devons donner au commerce loyal et honnête,
“ nous réprimions énergiquement ces opérations qui ne sont pas
“ réellement commerciales et qui faussent la loi de l'offre et de la
“ demande. ”

18. Voici donc les Chambres législatives saisies, en France, de deux propositions de révision de cette fameuse loi de 1885, que le gouvernement égyptien prétend prendre pour modèle. Elles furent renvoyées à une commission parlementaire qui les rejeta toutes deux, mais pour s'en tenir à un système de réglementation dont les rigueurs tendent à rendre impraticables les Jeux de Bourse sur produits agricoles, au risque de compromettre le commerce licite de ces produits; adversaires et partisans des marchés différentiels s'ac-

cordent à reconnaître cette portée au **projet Dron** (12).

« *On propose de réglementer si bien les marchés à terme* », a dit à ce sujet la Chambre de commerce de Paris, « *qu'en fait on les rend impossibles* (13). »

On ne peut, en effet, méconnaître le caractère exorbitant de l'impôt qui grèverait les opérations traitées dans les Bourses de commerce françaises, si l'on considère qu'il est *cent fois plus fort que celui grevant la négociation des valeurs* (les marchés sur denrées ou produits agricoles seraient imposés de 50 centimes pour 100 fr. ou fraction de 100 francs, 5 francs pour 1,000; tandis que, pour les titres, le taux n'est que de 5 centimes pour 1,000). Rien pourtant de plus normal, de plus légitime, au point de vue fiscal, que le principe même d'un tel impôt; car il ne faut pas perdre de vue qu'il n'atteindrait, dans le système Dron, que les opérations différentielles, c'est-à-dire, — pour employer le langage de la loi, — « *toute opération faite au marché public à terme, sous forme d'endos, entre d'autres personnes que le vendeur et l'acheteur primitifs* » (art. 12) (14).

« Nous atteignons de la sorte, » dit à ce propos le rapporteur, « ou plutôt nous grevons de frais non exagérés (?) mais notables, les opérations faites dans un but de couverture par des négociants ou industriels qui, par suite des fluctuations des cours, renonceraient à prendre livraison des marchandises traitées à terme et s'en débarrasseraient en les endossant à un autre acheteur (15). »

(12) RIEUL PAISANT, dans *la Réforme sociale* du 16 avril 1901, p. 616; — rapport de M. Lesieur, adopté et converti en délibération par la Chambre de commerce de Paris (*Bulletin* du 23 juin 1900). — Congrès de la Meunerie tenu à Paris le 27 février 1897 (rapport Dron, Annexe, p. 162); — Congrès de la vente du blé tenu à Versailles en juin 1900, p. 52.

(13) Lesieur, *loc. cit.*, p. 693.

(14) Ou plus exactement *le créateur de la filière et le réceptionnaire*.

(15) Annexe au procès-verbal de la Chambre des députés, du 21 mars 1898. Paris Motteroz, 1898, p. 12.

19. Ce système fiscal répondait à un desideratum exprimé par la Chambre de commerce de Bordeaux, dans un rapport dont nous nous bornons à donner la conclusion :

“ Notre Chambre de commerce ne croit pas être infidèle à ses principes de liberté commerciale en demandant aux pouvoirs publics de prendre, notamment par la création d'un impôt sur les opérations des caisses de liquidation, des mesures permettant de restreindre les excès de cette spéculation qui, sous la dénomination de marchés à terme, n'est que de l'agiotage et du jeu (16). ”

20. Les autres dispositions essentielles du projet Dron tendent toutes au même but : régulariser et moraliser le commerce des denrées et produits agricoles, qui, en France comme en maints autres pays, se trouve vicié dans son essence, depuis une vingtaine d'années, par une organisation agiotreuse des marchés à terme, due à l'initiative d'un capitalisme international, absorbant et accapareur ; elles se réduisent aux règles suivantes :

1^o Subordination à la puissance législative de la création ou du maintien de tout *marché public* à terme, ainsi que de la réglementation de ses opérations (art. 1^{er} à 4 et 10) ;

2^o Institution près de chaque marché à terme d'une *Chambre arbitrale*, composée de commerçants et d'industriels, élus chaque année, moitié par les adhérents à ce marché, moitié par les syndicats professionnels des patentés directement intéressés et ayant leur siège dans le ressort de la Chambre de commerce où le marché est établi (art. 11) ;

3^o Institution, pour la négociation des opérations de Bourse, de *courtiers officiels*, assermentés et soumis à

(16) Rapport Dron, *loc. cit.* ; Annexe, p. 144.

la juridiction disciplinaire du tribunal de commerce et d'une Chambre syndicale (art. 5 à 8);

4° *Interdiction* pour les courtiers de se prêter à la conclusion *d'affaires à primes* ou de faire la contrepartie des ordres qu'ils reçoivent ou de s'intéresser en participation dans les affaires par eux traitées comme mandataires (art. 5, §§ 3 et 4);

5° *Obligation* pour les Chambres syndicales des courtiers de transcrire chaque jour sur un registre de Bourse toutes les opérations inscrites sur les livres-journaux des courtiers et d'en déduire mathématiquement la moyenne constituant *la cote ou cours officiel des marchandises* (art. 7).

21. *Le registre de Bourse du projet Dron* n'a d'ailleurs aucune analogie avec celui institué en Allemagne par la loi organique des Bourses. Il a simplement pour objet de remédier à des abus signalés dans l'établissement des cotes, en empêchant « toute tentative d'action « concertée, de compérage, qui aurait pour but d'influencer les cours sans qu'il y eût réellement « achat et vente de marchandises ». Il fut bien question au sein de la commission d'instituer un registre d'inscription des personnes intéressées, par leur profession, à faire des affaires à terme; mais la commission renonça à un système restrictif, « qu'il eût été « trop facile de tourner en s'adressant à des commissionnaires ou à des prête-noms »; elle crut « atteindre « plus sûrement le jeu par les dispositions fiscales de « l'article 12 que par des exclusions de personnes (17) ».

22. *L'idée fondamentale du projet Dron* consiste à

(17) Rapport Dron, p. 7

transformer en institution d'intérêt public des organes mercantiles dus à des initiatives privées.

La nécessité de cette transformation est très bien expliquée dans le rapport :

« Jusqu'ici les marchés publics à terme ont été créés par la
« seule volonté d'un certain nombre de commerçants intéressés
« habitant une même région. Ils se sont réunis, ont formé une
« association, établi un règlement, nommé une commission directrice
« et le marché public existe; il va s'imposer au commerce général et
« exercer une influence prépondérante sur le cours des marchan-
« dises... Certes, il ne faut pas décourager les initiatives privées,
« gêner les individus qui se signalent par leur activité commerciale
« et par leur esprit d'entreprise. Mais le respect de l'initiative privée
« doit-il aller jusqu'à permettre à quelques-uns de dominer le marché
« de toute une série de marchandises et de s'approprier pour ainsi
« dire toute la force qui réside dans une organisation publique? Cela
« n'est pas soutenable. Quoi! le législateur a éprouvé le besoin de
« réglementer étroitement les ventes publiques aux enchères, et
« quand il s'agit d'un marché où le nombre et l'importance des
« affaires traitées sont incomparablement plus considérables et qui ne
« se distinguent des premières qu'en ce sens qu'au lieu d'être exposées
« en totalité, les marchandises sont représentées par un échantillon-
« type, il aurait le droit de s'en désintéresser!...

« Si les marchés à terme ont un caractère d'intérêt général et
« public, leur création doit être subordonnée à une enquête où tous
« les intéressés pourront se faire entendre, même s'ils appartiennent
« à une autre région que celle où il s'agit d'établir le marché. C'est
« pourquoi l'avis d'enquête est inséré au *Journal officiel*; c'est pour-
« quoi aussi le défenseur officiel des intérêts agricoles est consulté...
« Il est juste que tous les intéressés, à quelque région qu'ils appar-
« tiennent, puissent faire connaître leur opinion, quand la création
« ou la suppression d'un *marché public* à terme sont en question (18). »

23. La fin de la législature de 1893-1898 s'écoula avant que le projet Dron pût être soumis aux délibérations du Parlement; mais dans l'une des premières séances de la nouvelle Chambre des députés (le 20 juin 1898), il fut repris, en l'absence de M. Dron, non

(18) Rapport Dron, p. 5 et 6.

réélu, par M. Claude Rajon et cent vingt-trois de ses collègues (19); et dans la séance du 29 mars 1901, au nom d'une seconde commission parlementaire à l'examen de laquelle il avait été renvoyé, M. Honoré Leygues déposa un rapport « qui n'est que la suite nécessaire « et le complément du rapport de M. Dron » (20).

La commission apporta pourtant au projet Dron diverses modifications qu'il importe de signaler.

24. Le projet Claude Rajon revient à *la liberté du courtage* (art. 14, § 1^{er}), déjà consacrée en France par une loi du 18 juillet 1866; tout en réagissant pourtant contre certaines pratiques abusives, « qui avaient été « favorisées par de déplorables subtilités de jurisprudence » (21). Il édicte, en effet : (a) qu'un courtage ne peut être réclamé que par les courtiers, commissionnaires ou intermédiaires régulièrement inscrits sur une liste publique par les soins d'une commission exécutive (art. 9, § 4, et 14, § 2); (b) qu'il ne peut jamais être perçu plus que le taux du courtage fixé par les règlements (art. 14, § 3); (c) que le courtier qui s'est constitué la contre-partie de l'opération ne peut recevoir que la moitié du courtage réglementaire (art. 14, § 3).

La faculté de faire la contre-partie des ordres reçus, qui était interdite dans le projet Dron, est donc maintenant admise; mais pour autant seulement que le comettant en ait ainsi décidé « par écrit, avant l'exécution « de l'ordre » (art. 9, § 2).

Encore, dans ce cas, l'intermédiaire ne peut-il jamais

(19) Annexe au procès-verbal de la séance du 20 juin 1898, n° 194.

(20) Rapport de M. Honoré Leygues déposé à la séance de la Chambre des députés, du 29 mars 1901; Annexe n° 2324.

(21) *Loc. cit.*, p. 74. Le rapport signale à cet égard un arrêt de la Cour de Paris, du 17 mars 1796, et un jugement du tribunal de commerce de la Seine, du 17 juin 1899.

réclamer une commission de ducroire (art. 14, n° 1).

Et le projet ajoute : « Toutes dispositions contraires sont nulles et de nul effet; tout paiement effectué pourra être sujet à répétition » (art. 14, § 4).

25. Cette *réglementation des courtages* a été vivement critiquée par les parties intéressées, comme « contraires aux prérogatives individuelles et à la liberté commerciale » (22). Elle ne fait pourtant que régler, dans un intérêt collectif, une matière qui, en l'absence d'une réglementation législative, devrait être abandonnée à l'arbitrage du juge; car il est de règle en matière de mandat « que le salaire convenu est toujours sujet à l'arbitrage du juge ». Cette règle, formellement consacrée dans le droit égyptien par un texte formel (code civ., art. 628), est admise, dans d'autres pays, par la jurisprudence, en l'absence d'un texte, comme découlant de l'essence même du contrat de mandat (23). Or, il va de soi qu'un règlement d'initiative privée ne peut avoir qu'une valeur contractuelle. Ce que la Bourse de commerce de Paris appelle « prérogatives individuelles », « liberté commerciale », n'est en réalité qu'une tyrannie que de puissants syndicats prétendent imposer à la production et au commerce par une sorte d'usurpation sur la puissance législative.

A la vérité, l'interdiction d'un ducroire ne se conçoit pas dans le cas où un commissionnaire ou courtier aurait garanti l'exécution d'une opération par lui

(22) Note sur la proposition de loi de M. Honoré Leygues relative aux marchés à terme, rédigée au nom du Syndicat général des grains, graines, farines, huiles, sucres et alcools à la Bourse de commerce de Paris.

(23) DEMOLOMBE, *Revue de législation*, 1846, t. II, p. 447; — AUBRY et RAU, t. IV, § 414, note 9. — Cette jurisprudence est, certes, discutable au point de vue de la rigueur des principes (LAURENT, t. XXVII, nos 347, 349 à 355); mais elle s'est imposée à l'équité du juge par des abus manifestes et constants.

traitée pour le compte d'un tiers; mais, d'après les commentaires du rapport de M. Leygues, il est à supposer que, dans le système du projet, l'interdiction d'une commission de ducroire ne vise que le cas d'une opération traitée par un courtier comme *contre-partie*.

En pareil cas, comment concevoir « qu'un intermédiaire se fasse payer la garantie qu'il donne de sa propre responsabilité »? (24). Il semble même contraire au bon sens d'admettre dans ce cas un droit quelconque de courtage (25). Comment admettre qu'un courtier, qui se serait approprié le bénéfice d'une opération, traitée comme soi-disant mandataire, puisse encore réclamer des commissions d'un soi-disant mandant, qu'il aurait dépouillé, peut-être par des conseils pernicieux?

26. En ce qui concerne *la négociation et la liquidation des marchés à terme, le mode de publication des cours officiels, le fonctionnement des Chambres arbitrales* ..., il est dit dans le projet Claude-Rajon (comme dans le projet Dron) qu'il y sera pourvu par un règlement d'administration publique et que les autres dispositions ayant trait à la *forme des opérations, aux arbitrages et expertises, aux taux des courtages*..., feront l'objet de règlements particuliers délibérés par une commission exécutive et approuvés par le ministre du commerce. Le projet ajoute que « le gouvernement a toujours le droit de faire procéder à des modifications du règlement d'administration publique », et que « le ministre du

(24) Honoré Leygues, *loc. cit.*, 74.

(25) Nous venons de voir que dans ce cas le projet Claude Rajon admet « la moitié du courtage réglementaire ».

“ commerce a également le droit de prescrire des modifications qu'il jugera utiles aux règlements particuliers ”.

Nous sommes ici en présence de la partie essentielle du système; elle s'imposait en l'état d'une jurisprudence attachant à la forme des actes la présomption absolue d'une opération sérieuse et en l'état d'usages nouveaux établis par une organisation des marchés publics à terme due à des initiatives privées (26).

Ce système n'est du reste que l'application aux marchés à terme sur denrées et marchandises d'une règle générale déjà édictée par l'article 90 du code de commerce français en ce qui concerne la négociation des effets publics (27).

On peut pourtant se demander, avec la Bourse de commerce de Paris, s'il n'est pas dangereux “ d'assujettir les évolutions commerciales aux caprices de l'instabilité gouvernementale ” (28).

Ce n'est pas que nous admettions que la négociation des affaires à terme sur denrées ou marchandises doive dépendre des “ prérogatives individuelles ”, (ce système n'est pas défendable, car il ne vise qu'à sanctionner le jeu sous prétexte de liberté commerciale); mais nous pensons que l'intervention directe du législateur s'impose en l'occurrence dans une matière qui est d'intérêt général.

Les dogmatiseurs de l'économie politique orthodoxe se plaisent à vanter les bienfaits de “ la liberté corrompue par ses propres abus ”. La bonne fumisterie!

(26) Art. 10 du projet Dron et art. 6 du projet Claude Rajon.

(27) Voy. notre *Étude...*, p. 141, n° 67.

(28) Mémoire cité à la note 22.

Quiconque n'est pas disposé à se laisser payer de mots préférera laisser le soin de corriger les abus au législateur plutôt qu'à l'initiative de ceux qui les ont créés ou qui en bénéficient.

Dans un Congrès de la vente du blé tenu à Versailles en septembre 1900, M. Sayous, ayant déclaré que beaucoup d'entre les adhérents du marché de Paris seraient disposés « à donner satisfaction dans une « assez large mesure aux intérêts qui se prétendent « opposés à ceux du commerce », le président d'une société centrale d'agriculture lui répondit très bien : « Nous ne demandons pas des concessions, mais un « contrôle, et nous ne pouvons le laisser aux mains de « ceux qu'il s'agit de contrôler ». (28 bis).

27. Fallait-il, comme en Allemagne, interdire d'une façon absolue les **marchés de Bourse à terme sur certaines marchandises**, telles que le blé, les produits de la minoterie, les laines peignées...?

Dans le système Dron-Rajon, c'est le gouvernement qui aura à y pourvoir par des règlements d'administration publique. Toutefois, le rapport de M. Honoré Leygues se prononce pour l'interdiction (29).

D'autre part, il proscriit toutes **les affaires connues sous le nom de primes, doubles primes, options ou facultés**, comme ne servant le plus souvent dans la pratique qu'à déguiser des « ventes fictives » et partant susceptibles d'influencer les cours effectifs et d'aggraver les dangers de variations anormales (30).

28. Quant à la **faculté de participer aux opérations**

(28 bis) Papelier, président de la Société centrale d'agriculture de Meurthe-et-Moselle (Compte rendu du Congrès, p. 28).

(29) Honoré Leygues, *loc. cit.*, p. 59.

(30) *Ibid.*, II et III, p. 3 à 48, et p. 55; rapport Dion, p. 7.

à terme dites *fermes*, convenait-il de la restreindre et dans quelle mesure? Ne fallait-il l'admettre qu'au profit des négociants, industriels ou producteurs qui peuvent avoir besoin de recourir à de telles opérations? ou au profit de toute personne régulièrement inscrite sur un registre de Bourse? ou bien fallait-il exclure les *outsiders*?

Ce sont, dans le système Claude-Rajon, les règlements organiques des Bourses qui en décideront. Pourtant, le rapport de M. Honoré Leygues opine pour *l'élimination des spéculateurs incompetents* (31).

29. Tout système de réglementation implique l'illégalité, et, partant, la *nullité radicale de l'opération conclue en violation des prescriptions légales*. Cette conséquence, virtuellement comprise dans le projet Dron, est formellement exprimée dans le projet Claude Rajon (art. 4). « La commission décide » (dit à ce sujet le rapporteur) « que la sanction de l'illégalité « doit être la nullité totale et non seulement la non-
« validité de la dette...; sans cette nullité, il eût été
« trop facile, par le versement de dépôts ou de
« marges, de tourner, à l'aide de l'article 1967 du code
« civil, la prohibition, et par là d'atténuer la portée
« de la loi, de diminuer ses résultats, de lui faire en
« définitive plus ou moins manquer son but (32). » — Rien de plus évident; nous avons nous-même démontré récemment combien les arrêts des Cours de justice témoignent, sous l'empire du code Napoléon, des efforts incessamment déployés par les joueurs pour arriver à éluder l'article 1965 (sur l'Exception de Jeu) au moyen

(31) Honoré Leygues, *loc. cit.*, p. 61.

(32) *Ibid.*, p. 55.

d'argumentations tirées de l'article 1967 (sur l'interdiction de l'action en répétition) (33).

En l'espèce, il s'agit donc d'une nullité d'ordre public, excluant l'application de l'article 1967 du code civil; le texte est sur ce point aussi formel que le rapport : l'affaire à terme conclue en dehors des conditions prévues par la loi est déclarée « illégale, nulle et « de nul effet »; et le texte ajoute : « Il en est de même « des ordres acceptés ou donnés, des *payements effec-* « *tués* et des associations formées en vue de la conclu- « sion des marchés » (art. 4).

Mais *quid* des opérations passées en formes légales? Le rapport les déclare valables, « même au cas où les « parties auraient convenu que la liquidation ne se « ferait pas par livraison effective » (34). Il semble donc acquis que l'Exception de Jeu est irrecevable dès que l'opération est régulière en la forme. Néanmoins on doit reconnaître que cette idée d'irrecevabilité est exprimée dans le projet Rajon, comme dans la loi allemande, en une formule bien équivoque (35); ce qui est d'autant plus fâcheux que le rapport s'élève, d'autre part, longuement contre l'interprétation extensive donnée à la loi de 1885 par la Cour de cassation (36),

(33) Voy. notre *Étude...*, § III de la première partie.

(34) Honoré Leygues, *loc. cit.*, p. 74.

(35) Article 43. « Lorsqu'une réclamation sera soulevée au sujet d'affaires à terme, « d'ordres donnés ou reçus, la personne qui excipera, dans les formes établies « ci-dessus, d'un avis d'exécution ou d'un récépissé d'inscription au registre non « public se rapportant à une opération inscrite au registre public, c'est-à-dire ayant « le jour même de sa conclusion payé l'impôt, et la personne qui sera convaincue « être la contre-partie engagée, ne pourront soulever d'exception en s'appuyant « sur le fait qu'il était dans l'intention commune des parties ou dans l'intention de « l'une d'elles ou stipulé au contrat que l'exécution n'aurait pas lieu par livraison « effective de la marchandise ou denrée. »

(36) Rapport, § 9, p. 49 à 54.

en observant, en outre, “ que le retour à l'Exception
“ de Jeu pour les affaires de spéculation paraît être,
“ surtout pour les marchandises, la caractéristique de
“ l'évolution actuelle ”.

Nous croyons pourtant que le système du projet peut se résumer en cette double formule : 1° validité absolue de tous marchés de Bourse à terme passés en formes légales ; 2° nullité absolue de tous ceux conclus en violation des prescriptions de la loi (37).

30. Il nous reste à signaler les *dispositions pénales* du projet, “ qui (comme le dit le rapport) tendent
“ à réprimer les manipulations des cours et les
“ manœuvres plus ou moins nocives dont la pratique
“ a été trop souvent relevée... ”

A. Un article 15 punit des peines de l'article 405 du code pénal, c'est-à-dire d'un an à cinq ans de prison et d'une amende de 50 à 3,000 francs, “ tout courtier inscrit ou libre, tout commissionnaire ou
“ intermédiaire qui, sur opérations au marché à terme
“ en marchandises ou denrées, aura, pour se procurer
“ ou procurer à un tiers un avantage pécuniaire :
“ 1° compromis ou tenté de compromettre la fortune
“ du commettant, en donnant, contre sa conscience, un
“ conseil mauvais ou des renseignements inexacts au
“ sujet d'une affaire à conclure ; 2° ou bien sciemment
“ agi au préjudice du commettant en exécutant un
“ ordre ou en concluant une affaire ”.

B. La disposition suivante punit, d'autre part, des peines de l'article 419 du code pénal, c'est-à-dire d'un mois à un an de prison et d'une amende de 50 à

(37) Voy., quant à la distinction didactique entre le *marché à terme de Bourse* et le *marché à livrer* de l'ancien droit commercial, les pages 2 à 21 du rapport Leygues.

2,000 francs, « toute personne qui, dans une intention
« frauduleuse, fait usage de moyens, même licites, en
« vue d'influencer les cours du marché à terme sur
« marchandises ou denrées...; toute personne qui,
« dans une intention frauduleuse, donne sciemment de
« faux renseignements, soit par articles de journaux,
« soit par prospectus, soit par des annonces pour
« propager la conclusion d'affaires à terme sur mar-
« chandises et denrées; toute personne qui, habituel-
« lement et dans un but intéressé, abusera de la
« légèreté et de l'inexpérience d'autres personnes pour
« les entraîner à faire des opérations au marché à
« terme en marchandises ou denrées ne rentrant pas
« dans l'exercice de leurs professions ».

Il est enfin à noter que la Chambre arbitrale, — qui est maintenue dans le projet Rajon « sous la réserve
« d'appel devant les tribunaux ordinaires », — est en même temps chargée « de signaler, par l'organe de son
« président, à toutes autorités, les irrégularités ou
« délits qu'elle pourra être à même de constater dans
« l'exercice de ses fonctions » (art. 8, § 3).

31. Les projets de loi que nous venons d'analyser ne visent aucunement les pratiques des Bourses où les valeurs et effets publics se négocient en général d'une façon régulière par l'intermédiaire d'agents de change officiels; ils sont en somme dirigés contre une *nouvelle forme d'agiotage* qui s'est introduite en France depuis quelques années dans les Bourses de commerce et tout spécialement contre une fédération de syndicats qui, sous le nom de *Marché de Paris*, est arrivée, par une organisation des spéculations à terme, à opprimer

la production et le négoce de produits agricoles.

Ces projets furent inspirés au législateur français par plusieurs Chambres de commerce, par un Syndicat des grains et fourrages, par un Congrès de la meunerie tenu à Paris, le 27 février 1898 (38), enfin par un soulèvement des agriculteurs dont un honorable magistrat se fit l'organe dans le *Journal de l'agriculture* (39).

Les annexes publiées à la suite du rapport Dron témoignent de la parfaite impartialité qui présida à l'enquête économique entreprise par les Commissions parlementaires auxquelles fut renvoyé l'examen des projets de revision de la loi de 1885. La Chambre de commerce de Paris s'est plu à le reconnaître par l'organe de son rapporteur, M. Lesieur (40), encore que cette Chambre ait énergiquement protesté contre tout projet de revision de cette loi déplorablement fameuse. D'après elle, « la meilleure manière de réprimer les « excès de la spéculation, c'est de laisser à chacun la « responsabilité de ses actes » (41). En d'autres termes, laissez faire, laissez passer; le meilleur moyen de réprimer un excès, c'est... de l'autoriser (!) Ce bel aphorisme émane, apparemment, d'une corporation comprenant un bon nombre d'orfèvres.

32. Le Congrès de la meunerie, du 27 février 1898, est sans contredit la plus importante des manifestations qui se produisirent en France contre les us et coutumes de la Bourse de commerce de Paris. Il fut précédé de réunions départementales préparatoires, dans lesquelles

(38) Voy. les Annexes du rapport Dron, p. 78 à 110, 137 à 139 et 144 à 147.

(39) Voy. l'Annexe II.

(40) Voy. le mémoire cité à la note 22.

(41) Voy. le rapport de la Chambre de commerce de Paris sur les projets de loi Rose et Michelin, dans la troisième partie du rapport Dron, p. 139 à 144.

les meuniers furent appelés à se prononcer sur un certain nombre de questions et à nommer des délégués ayant mandat de les représenter au Congrès. Les opinions émises dans ces réunions furent condensées et résumées par le conseil de direction de l'Association générale de la meunerie. Voici quelles furent, d'après le journal *le Marché de Paris*, les conclusions que les délégués avaient mandat de soutenir au Congrès :

« L'influence du Marché de Paris se fait sentir par
« toute la France, sauf dans quelques départements
« du Midi, que leur éloignement ou certaines condi-
« tions commerciales particulières laissent en dehors
« des fluctuations autres que celles produites par des
« raisons purement locales. Parmi les opinions émises,
« on n'en compte qu'une douzaine à peine qui
« expriment, à l'égard du Marché de Paris, non pas
« une opinion favorable, mais tout simplement un sen-
« timent de neutralité; tous les autres renseignements
« fournis constatent que le Marché de Paris exerce une
« influence mauvaise, nuisible, funeste, néfaste. Les
« principales critiques formulées à son égard se
« résument en ceci, que les affaires qui s'y traitent ne
« sont pour la plupart que des opérations de jeu, qui
« faussent les cours des marchandises en détruisant
« l'effet qu'on devrait normalement attendre du rap-
« port entre l'offre et la demande (42). »

Au Congrès, où étaient représentés soixante-six départements disposant de 166 voix, la suppression pure et simple du Marché de Paris fut votée à la majorité de 109 voix contre 51. Toutefois, le lendemain, le Congrès autorisa à l'unanimité sa commission « à étu-

(42) Voy., pour les détails, le rapport Dron, Annexe II, p. 88 à 106.

« dier et à présenter subsidiairement *une réglementation sévère du dit marché*, dans le cas où sa « suppression totale ne pourrait être obtenue (43) ».

33. Nous avons déjà signalé dans notre Introduction les résolutions votées par le **Congrès international d'agriculture**, qui se tint à Paris en juillet 1900. Il est intéressant de les mettre en regard de celles qui venaient d'être votées par un **Congrès de la vente du blé**, tenu à Versailles du 28 au 30 juin précédent.

De part et d'autre fut émis le vœu : 1° que les Bourses de commerce fassent l'objet d'une réglementation légale ; 2° que les marchés qui n'ont pas pour but d'arriver à la livraison des marchandises et qui ne seraient que des opérations de jeu restassent sans sanction civile. Mais d'assez graves divergences de vues se manifestèrent au sein de ces assemblées sur deux questions importantes : 1° fallait-il assimiler au jeu les marchés de couverture qui interviennent fréquemment dans les Bourses de commerce entre commerçants sous le nom d'*arbitrages* ? 2° convenait-il de réprimer les opérations de jeu par des dispositions pénales ?

En ce qui concerne la sanction pénale, « les « sévères furent en majorité » au Congrès de Versailles, ainsi que l'observa le président (44) ; tandis que le Congrès de Paris s'en tint au système qui avait déjà prévalu au Sénat de Belgique en 1896 : la répression pénale restreinte à l'excitation au jeu.

(43) Rapport Dron, Annexe II, p. 403 et 404.

(44) Les chiffres du vote n'ont pas été exprimés dans le compte rendu du Congrès.

34. De toutes les questions que notre matière soulève, celle des arbitrages est, à nos yeux, la plus épineuse. Nous avons admis la validité de ces opérations dans notre *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et les marchés à terme*, en envisageant la question, dans le silence de la loi, au point de vue des principes généraux du droit (45).

Tel est le système qui prévalut à Versailles. En effet, sur la proposition de M. Alfred Paisant, le Congrès émit le vœu d'assimiler au jeu « les marchés qui « n'ont pas pour but d'arriver à la livraison des marchandises ou *qui ne constitueraient pas des opérations de couverture suivies d'arbitrages entre commerçants* ».

M. Paisant se déclarait pourtant « l'adversaire en « principe des marchés de couverture ». Sa proposition était inspirée par une pensée de conciliation, par le désir de ne pas trop heurter des opinions contraires sur un point particulièrement délicat.

Les motifs invoqués par l'honorable magistrat sont à reproduire, parce qu'ils ont manifestement exprimé les vues d'une assemblée dont l'autorité ne peut être méconnue (46) :

« Je crois », disait M. Paisant, « que la nécessité « de se couvrir sur le Marché de Paris est, pour la « meunerie française, le résultat de la mauvaise déter-

(45) Voy. § XII de la deuxième partie, p. 233 à 237.

(46) Le Congrès comptait deux cent soixante-douze adhérents, parmi lesquels nous notons les présidents ou secrétaires des principales sociétés d'agriculture de la France et des syndicats agricoles, des députés ou sénateurs, des membres du Reichstag allemand ou de la *Bund der Landwirthe*, des professeurs, des membres de l'Institut... Il fut présidé par M. le baron Alphonse de Courcel, sénateur, ambassadeur de la République française et membre de l'Institut.

“ mination actuelle des cours et des écarts inattendus
“ qu’entraîne la spéculation fictive; il y a là un véri-
“ table impôt prélevé par les Bourses, ou plutôt par
“ ceux qui les exploitent, sur l’agriculture et sur le
“ commerce de la France; j’espère qu’avec le temps
“ il nous sera possible de nous en affranchir par
“ l’organisation commerciale de la vente de nos pro-
“ duits, et c’est cette idée primordiale qui a donné
“ naissance au Congrès de Versailles. Mais dès à pré-
“ sent, la suppression des joueurs *outsiders* serait un
“ progrès considérable; c’est, la plupart du temps, sur
“ leur dos qu’ont lieu les marchés de couverture et c’est
“ leur intervention qui multiplie les fluctuations des
“ cours. Il faut aller lentement pour aller sûrement.
“ Nous ne pouvons retirer du jour au lendemain, au
“ commerce ou à la meunerie, la possibilité de faire
“ des opérations dont les effets sont mauvais sans
“ doute, mais qui n’ont rien d’immoral et que beau-
“ coup considèrent comme indispensables. En écartant
“ du marché les joueurs étrangers au commerce, nous
“ forçons les commerçants et les industriels à couvrir
“ leurs ventes par des achats à d’autres commerçants
“ ou à d’autres industriels, et ces achats auront beau-
“ coup plus de chance d’être basés sur des besoins
“ réels de la consommation.

“ Lorsque plus tard, grâce à l’organisation des
“ coopératives agricoles, les achats à terme pourront
“ être faits, même pour de longues périodes, directe-
“ ment aux producteurs, le commerce prendra l’habi-
“ tude de se couvrir d’une vente à terme réelle par un
“ achat réel en culture, et l’influence néfaste des
“ Bourses de marchandises *abstraites*, comme les

« appelle d'une façon si heureuse M. le D^r Roesike, « sera supprimée. »

35. Nous n'entendons pas entrer ici dans la discussion d'une question controversée qui est, à nos yeux, le seul point délicat que notre matière soulève; nous avons pourtant cru utile de résumer dans une Annexe les considérations très sérieuses qui ont été invoquées aux Congrès de Paris et de Versailles par divers orateurs, spécialement par MM. van Gülpen, Hammesfahr et le comte Zélenski, contre une espèce d'opérations qui, en somme, n'est entrée dans les usages du commerce moderne que depuis l'avènement relativement récent de cet organisme international qui s'appelle « Bourses de commerce ».

Pour les besoins de la présente thèse, il nous aura suffi d'avoir démontré combien sont discutables ces marchés différentiels, aux formes les plus variées, que le gouvernement égyptien prétend sanctionner législativement par un texte limitant absolument le pouvoir d'appréciation du juge.

36. Il nous reste, pour en finir avec le pays où le gouvernement égyptien cherche d'ordinaire ses inspirations, à rappeler les vœux émis par les agriculteurs de France, dans une assemblée générale du 29 mars 1901 :

« *Que les pouvoirs publics prennent les mesures propres à assurer la sincérité des opérations à terme dans les Bourses de commerce :*

« 1^o *Par le moyen de la déclaration et de l'enregistrement de toutes les opérations pratiquées dans une même Bourse, suivis d'une publication quotidienne des dites opérations;*

“ 2° Par l'interdiction des associations en participation ayant pour objet des opérations à terme portant sur des produits agricoles, et généralement de toutes conventions ayant pour but de dissimuler la personnalité des véritables contractants ;

“ 3° Par la répression pénale des provocations au jeu. ”

A l'appui de ces vœux, le rapporteur M. Guernier disait au nom de la commission qui en élaborait le texte :

“ La commission tient à maintenir la *publicité des marchés à terme* comme principal moyen d'empêcher les marchés fictifs, en démasquant les hommes de paille qui faussent la sincérité des transactions... Les agriculteurs ont besoin, dans leurs provinces, du Marché de Paris, qui sert de régulateur au cours. Il importe donc essentiellement d'assurer la sincérité de ce marché et de donner à la magistrature les moyens de poursuivre, à bon escient, ceux qui seraient tentés de substituer des opérations fictives aux opérations réelles. C'est à cet effet que la commission propose l'adoption des trois mesures suivantes : publicité des marchés à terme, interdiction des associations en participation et répression de l'excitation au jeu.

“ On trouve sur le marché à terme plusieurs classes d'opérateurs : le groupe des indépendants qui exagère tous les mouvements, joueurs parfois peu renseignés, mais entraînés souvent à des liquidations hâtives qui précipitent la baisse ; il y a le groupe des petits spéculateurs attachés à la barque des commissionnaires ; les opérations faites en leur nom sont réelles ou fictives suivant les besoins, et la justification, par les livres, de la réalité des opérations est impossible, car la jurisprudence tend à dispenser le commissionnaire de justifier des contre-parties à une opération. Que la production des livres soit exigée, on n'en tirera rien, car grâce à l'opération de complaisance, contre-partie, facture, tout est en ordre, à charge de revanche.

“ Le commissionnaire, de connivence avec le gros faiseur, conduit comme il l'entend toute la moyenne spéculation.

“ ... Le remède aux spéculations malsaines doit être cherché... dans une publicité effective de toutes les opérations... Cette publicité serait le meilleur moyen de moraliser le marché ; elle permettrait l'application de l'article 419 du code pénal, qui punit les accaparements, les hausses et les baisses factices... ”

CHAPITRE V

La campagne antitermiste et ses résultats.

37. Nous allons maintenant établir que le projet égyptien est en discordance avec les tendances, scientifiques ou législatives, les plus modernes.

Cela appert déjà des projets de revision de la loi française du 28 mars 1885 que nous venons d'exposer.

Cela va ressortir encore plus clairement d'une histoire sommaire de la campagne menée depuis une dizaine d'années dans presque tous les États de l'Europe et de l'Amérique du Nord contre les marchés à terme de Bourse et de l'exposé des résultats que cette campagne a produits.

38. Les nouvelles formes de l'agiotage contemporain sont nées ou se sont développées vers 1880, en même temps qu'une organisation de marchés publics à terme, dans le pays des *trusts*, dans ces **États-Unis de l'Amérique du Nord**, où nous voyons s'élever aujourd'hui tant de royautés d'un nouveau genre; mais c'est de là aussi qu'est venue la réaction; — une réaction qui, peut-être, dépasse son but, comme cela arrive fréquemment; car il ne s'agirait de rien moins que d'un retour aux idées d'un ancien régime qui tenait toute vente à découvert pour une pratique infâme (1).

Déjà plusieurs États de la grande République amé-

(1) Voy. notre *Étude...*, nos 51, 51bis, 53 et la note 8 de la page 5.

ricaine sont entrés dans cette voie : l'Arkansas, le Mississippi, l'Ohio, ainsi que l'Illinois qui comprend le grand Marché de Chicago. Et voyez l'étrange coïncidence ! la tendance à modifier sous ce rapport la *Common Law* (2) apparut dans ces États précisément au moment où le législateur français de 1885 faisait rentrer les marchés à livrer dans le droit commun des contrats.

Devant les Chambres fédérales, la même tendance se manifesta dès 1892 par un bill subordonnant la validité des ventes à livrer à une acquisition préalable de la marchandise vendue.

Ce bill, soumis à la Chambre des représentants par M. Butterworth, puis retiré par lui, fut repris par M. Hatch ; il fut voté à la majorité des trois quarts des voix, mais trop tard pour pouvoir être transmis au Sénat avant la fin de la législature.

En 1894, un projet analogue, présenté au Sénat par M. Washburn, réunit les quatre cinquièmes des suffrages ; mais devant la Chambre des représentants, la motion d'urgence ne fut votée que par 192 voix sur 316, ce qui ne constituait pas une majorité suffisante pour autoriser la discussion avant la fin de la session. Ramené à la Chambre des représentants en 1895 par M. Bankfaed, le projet fut pris en considération à la majorité écrasante de quatre cinquièmes. Néanmoins le projet fut finalement rejeté dans la session de 1896 (3). Il échoua, d'après M. Charles Smith, par les manœuvres d'un syndicat de capitalistes (4).

(2) Voy. notre *Étude...*, n° 57.

(3) LUCIEN KENLER, *Les Bourses de commerce et l'agriculture*. Paris, L. Larose, 1903.

(4) *Revue d'économie politique*, mai 1898, p. 428 et 429.

La lutte contre l'agiotage sur les denrées agricoles, qui se poursuit en Amérique avec plus d'acharnement que jamais, est menée principalement (cela va de soi) par les agriculteurs; le projet Buttersworth fut, paraît-il, l'œuvre d'un secrétaire de l'Alliance des Farmers, M. Auguste Pott (5).

De même qu'en France, elle est surtout dirigée contre les « marchés à prime », opérations qui dénotent en effet d'une façon particulièrement caractéristique l'intention de ne spéculer que sur les fluctuations des cours; les Anglo-Saxons les appellent *options*, *puts and calls*, d'où le nom de *Anti-option bills*, donné aux projets américains.

Il est assez généralement admis par les juristes et les économistes que les marchés à prime peuvent constituer des opérations sérieuses, qu'elles peuvent être notamment employées dans le négoce, comme assurance, pour couvrir dans certaines éventualités des opérations en sens inverse; et il n'est pas douteux que ces marchés offrent souvent le caractère d'une promesse d'achats avec arrhes. Mais il n'en est pas moins certain que **les primes**, telles qu'elles sont pratiquées dans nos modernes Bourses de commerce, ne sont, en fait, dans l'immense majorité des cas, que des paris sur les fluctuations des cours tenus par des personnes ne participant en rien au service de l'approvisionnement; les meilleurs défenseurs des marchés à terme de Bourse le reconnaissent (6).

(5) LUCIEN KENLER, *loc. cit.*, p. 121.

(6) CLAUDIO JANNET, professeur d'économie politique à l'Université de Paris, dans *l'Économiste français* du 23 avril 1892, p. 518.

Pour M. G. DE LAVELEYE, « les opérations fermes sont les seules qui, régulièrement faites dans un marché régulièrement constitué, défient la critique » (*Les marchés à livrer et l'Exception de Jeu*, Bruxelles, E. Guyot, 1894, p. 13).

L'évidence de ce fait, probablement aussi un commencement de sagesse inspirée par une crainte salutaire des *Anti-option bills*, ont amené les corporations américaines, *Boards of Trade*, *Produce Exchanges*, à exclure les *options* ou *puts and calls* de leurs règlements. Mais dans maintes Bourses, spécialement à New-York, l'exclusion a été de pure forme; on opère désormais dans la coulisse, soit sur le péristyle du *Board of Trade*, soit dans des *bucket shops* du voisinage (7).

39. L'Angleterre a, comme les États-Unis d'Amérique, son mouvement anti-optionniste.

M. Charles W. Smith en fut l'initiateur et le vaillant protagoniste. Considérable fut l'influence de ses écrits; elle s'étendit jusqu'en France, en Allemagne, en Autriche-Hongrie... De toutes les parties du monde, lui vinrent des adhésions et des encouragements (8). En 1897, le comte Alexandre Karoly lui écrivait de Hongrie :

« Vous êtes déjà en état de voir que le mouvement, « dont vous êtes le promoteur en Europe et en Amé- « rique, a gagné beaucoup de partisans, qu'il a été « suivi en Allemagne jusqu'à ce que vous y avez rem- « porté la victoire, et que les autres pays allemands, « en dépit de l'opposition des Bourses de commerce, « songent à donner corps de loi à vos idées dans leurs « Parlements respectifs (9). »

(7) CLAUDIO JANNET, *loc. cit.*

(8) *Revue d'économie politique*, mai 1898, p. 419 et 424. — Des milliers de lettres furent envoyées à l'éminent polémiste par des hommes d'État et des agriculteurs renommés de son pays et de l'étranger.

(9) *Ibid.*, p. 422.

Le fameux pamphlet de M. Charles W. Smith de 1893, « Commercial gambling : the principal cause of « depression in agriculture and Trade », suivit de près l'institution à Liverpool (vers 1889 ou 1890) d'une caisse de liquidation fonctionnant journalièrement pour les réglemens de différences.

En 1894, fut organisée une commission royale d'enquête sur la crise agricole en Angleterre. S'il faut en croire M. Charles W. Smith, elle ne fut pas sérieusement menée; plusieurs témoins désignés aux commissaires ne furent pas, paraît-il, entendus; et le rapport se serait, d'autre part, inspiré, dans sa teneur générale, « d'un témoin mêlé lui-même à des affaires « de spéculation et par conséquent favorable à leur « maintien » (10). Il n'y a donc pas à s'étonner que la majorité de la commission ait signé un rapport ainsi conçu :

« Les dépositions n'ont pas amené dans nos esprits
« l'impression que cette spéculation commerciale pro-
« duise réellement sur les prix les effets qu'on allègue,
« ou qu'elle contribue sérieusement à déprimer l'agri-
« culture; nous n'avons pu découvrir aucune connexion
« pratique entre la crise agricole et la vente à terme
« du blé par les spéculateurs. »

Pourtant une minorité fit des réserves, impliquant la nécessité d'une nouvelle enquête parlementaire.

40. M. Smith revint à la charge dans une pétition adressée au gouvernement à la date du 5 décembre 1895. Il y préconise : 1° la proscription des ventes à terme des choses que l'on ne possède pas ou qui ne sont pas en voie de production; 2° la liquidation des

(10) *Revue d'économie politique*, juillet 1898, p. 657

opérations de Bourse dans un délai ne dépassant pas trois mois; 3° l'assujettissement des Chambres de liquidation à une patente et de leurs règlements à l'approbation des *Boards of Trade*; 4° la publicité des opérations dans un registre tenu par un délégué du *Board of Trade*; enfin 5° la répression pénale des accaparements (*corners*) (11).

Il y fut répondu par une fin de non-recevoir pure et simple.

La question fut alors portée à la Chambre Haute par lord Stanley of Alderney, qui proposa, le 1^{er} mai 1896, une motion tendant à la nomination d'une commission pour examiner l'effet du jeu international relativement à la dépression des prix du blé, du coton, de la laine, de l'argent, du café et d'autres produits (12).

Le comte Dudley, ministre du commerce, s'opposa à sa prise en considération en objectant que la question portée devant la Chambre centrale d'agriculture n'aurait pas décidé cette Chambre à faire des représentations au gouvernement. Or, l'assertion était inexacte; par deux délibérations antérieures (du 12 décembre 1894 et du 4 février 1896), la Chambre centrale de l'agriculture avait formellement protesté contre le système des *options* et des *futures*. Au surplus, dès le 5 mai 1896, celle-ci décida à l'unanimité de porter sa résolution du 5 février 1896 à la connaissance du gouvernement et, depuis lors, les principales sociétés agricoles de la Grande-Bretagne n'ont cessé d'émettre de nombreux vœux motivés pour réclamer le secours de la loi; M. Charles W. Smith en a compté cinquante-trois de

(11) ALFRED PAISANT, *Journal de l'agriculture*, numéro du 21 décembre 1893.

(12) LUCIEN KENLER, *loc. cit.*, p. 120.

1893 à 1898; en sorte que la question reste ouverte en Angleterre comme aux États-Unis d'Amérique (13).

¶. Dans la réponse de lord Dudley, on retrouve, naturellement, cette misérable échappatoire, une vraie rengaine, de la difficulté de distinguer l'agiotage du commerce licite. Mais le ministre du commerce se prévalut surtout des conclusions du rapport précité de la commission royale d'enquête (14).

Pourtant, à ces conclusions, on peut désormais opposer les résultats des enquêtes qui ont été minutieusement menées depuis lors en Allemagne et dans l'Autriche-Hongrie; celles-ci nous semblent avoir tranché définitivement la controverse économique.

Que les marchés à livrer exercent un effet d'égalisation des prix dans l'espace et dans le temps, c'est, à nos yeux, indéniable; mais, d'autre part, le simple bon sens indique que la multiplicité des ventes à découvert qu'engendrent des Bourses organisées principalement, si pas exclusivement, au point de vue de la spéculation agioteuse, ne peut que fausser et déprimer les cours effectifs; que tout au moins le jeu sur les différences des cours doit forcément amener des fluctuations anormales en accentuant, d'une façon artificielle, les tendances naturelles de la hausse et de la baisse. Ce point essentiel du débat nous paraît avoir été très bien mis en lumière par M. Charles W. Smith et, à sa suite, par MM. Alfred Paisant, Gustave Ruhland, Alexandre Van Gülpen, grand négociant en café d'Emmerich, F. Hammesfahr, grand négociant en grains d'Anvers, ainsi que par M. Laur, conseiller national suisse, dans

(13) *Revue d'économie politique*, 5 mai 1898, p. 425.

(14) PAISANT, *Journal de l'agriculture*, n° 4541, du 30 mai 1896.

un rapport présenté au Congrès international d'agriculture, tenu à Lausanne en 1896, enfin par M. le comte Zélenksi, dans un rapport présenté au Congrès international d'agriculture, tenu en 1900 à Paris (15). Il a, d'ailleurs, été reconnu par une résolution officielle du Congrès international d'agriculture de Buda-Pesth.

De tous les gouvernements de l'Europe, celui de la Grande-Bretagne, seul, n'y fut pas représenté; et, naturellement, l'Égypte, elle aussi, y brilla par son absence.

Ce Congrès admit, à une grande majorité, la résolution suivante :

“ *Les options et les marchés à terme sur les céréales fictives que font les joueurs du monde entier sont la cause principale de leur dépréciation dans tous les pays; ils préjudicient aux intérêts des producteurs et tous les gouvernements devraient prendre l'initiative d'une législation pour prohiber ce genre d'opérations* (16). ”

42. En Allemagne, le système américain des marchés de Bourse à terme, avec ses *dépôts*, ses *marges* et ses liquidations centralisées, apparut ou ne commença à se développer d'une façon apparente que vers 1888. Berlin l'adopta dans le trafic des grains,

(15) Voy. la Bibliographie de l'Annexe II.

(16) Ce Congrès comprenait deux cent vingt membres, délégués par leurs gouvernements respectifs. On n'y rencontra que quelques dissidents timides.

La question fut reprise au Congrès de Paris de 1900. Parmi les opinions motivées, nous relevons spécialement celles du comte Karoly, du comte Zelenski, du docteur Roesicke, de MM. Alfred Paisant, Lavallée et Souchon... L'effet dépressif des marchés de Bourse à terme fut particulièrement bien mis en lumière par le comte Zelenski, au Congrès de Paris, dans un rapport (*Compte rendu du Congrès*, t. Ier, p. 131 à 142), et dans son discours (t. II, p. 704), ainsi que dans un rapport de M. Alfred Paisant. (*Ibid.*, t. Ier, p. 53.)

Hambourg dans celui du café et Magdebourg pour les sucres.

Les négociants de Hambourg hésitèrent longtemps avant de se décider à introduire sur leur place les procédés américains; M. Sayous, grand admirateur de ces procédés, nous apprend que beaucoup de négociants hambourgeois ne voulaient pas briser avec leurs vieilles habitudes, parce qu'ils craignaient « l'insécurité résultant de la spéculation et un certain trouble » (17); mais l'appât des gros gains l'emporta sur l'esprit de routine; une « caisse de liquidation », que les négociants du Havre venaient d'établir sur leur place, avait donné immédiatement d'énormes dividendes; les actions émises par cette caisse à 1,000 francs étaient montées rapidement à 2,300 francs (18); c'était tentant! Mais hélas! les mœurs des Germains ne se sont guère modifiées depuis Tacite. L'agiotage se produisit immédiatement sur les cafés et les sucres, avec une frénésie telle que les caisses de liquidation de Hambourg et de Magdebourg durent atermoyer toutes les opérations. Aussitôt une tempête d'oppositions se déclina de toutes parts contre le système américaniste. Déjà depuis plusieurs années, le Reichstag se trouvait assailli de pétitions réclamant des restrictions légales à la pratique des marchés à terme et une répression efficace des excès de Bourse en général. On conçoit dès lors combien furent vives et l'émotion provoquée par les krachs de Hambourg et de Magdebourg et les

(17) SAYOUS, *Étude économique et juridique sur les Bourses allemandes de valeurs et de commerce*, Paris, Arthur Rousseau, éditeur, 1898.

(18) CLAUDIO JANNET, *Le capital, la spéculation et la finance au XIX^e siècle*, Paris, Plon, Nourrit et C^{ie}, 1892.

protestations dirigées contre les nouvelles mœurs commerciales; elles vinrent surtout de la *Bund der Landwirthe* (Ligue des agriculteurs), unie à quelques grandes maisons de commerce.

Nous reproduisons dans une Annexe la traduction, d'après le *Journal de l'agriculture* (19), d'une pétition très bien motivée qui fut adressée, le 12 janvier 1896, avec un programme de réformes, au Bundesrath et au Reichstag, par quatre cents firmes commerciales, sur l'impulsion de M. Alexandre Van Gülpen.

Après avoir pris l'avis des gouvernements confédérés, le chancelier de l'empire nomma une grande commission qui fut chargée de s'enquérir des usages de Bourse suivis en Allemagne et à l'étranger. Celle-ci eut le soin loyal d'écouter surtout la partie accusée; elle tint, entre le 6 avril 1892 et le 11 novembre 1893, quatre-vingt-treize séances, au cours desquelles furent entendues 115 personnes, appartenant, 39 au monde du commerce des effets, 56 à celui des produits, 8 à la science et 5 à la presse (20).

43. On s'est beaucoup mépris en France, ou l'on a affecté de se méprendre sur la composition de la *Bund der Landwirthe*, qu'on a appelée assez dédaigneusement « *La ligue agraire* ». A entendre les grands démocrates des Bourses françaises, elle ne comprendrait qu'une poignée de « hobereaux obérés » (20 bis) qu'offusquerait l'importance acquise dans notre société moderne par le

(19) *Journal de l'agriculture*, n° 4527. du 22 février 1896, p. 291 à 301.

(20) Voy. sur les travaux préparatoires de la loi allemande une notice publiée par M. Edmond Thaller dans l'*Annuaire de législation étrangère*, 1897; nous en avons donné des extraits dans une Annexe de notre *Étude historique et critique*, p. 274 à 276.

(20 bis) ARTHUR RAFFALOVICH, *Une nouvelle croisade contre la Bourse en Allemagne* (dans l'*Économiste français*, du 6 février 1892).

« grand capital mobilier » (21). Or, sur 250,000 membres que compte cette association, 217,000 (soit 87 p. c.) appartiennent à la classe des petits propriétaires ou à celle des artisans agricoles (22).

44. Le conseiller scientifique de cette ligue est une figure intéressante. Sa réputation n'étant pas encore parvenue jusqu'aux rives du Nil, nous ferons bien de la décrire d'après le portrait qu'en a tracé le P. du Pré-Collot du *Journal de l'agriculture* (23) :

« Le Dr Rühland est professeur d'économie politique
« en même temps que conseiller scientifique agricole
« de la Ligue des agriculteurs d'Allemagne, à Berlin.
« Je me rappelle avoir traduit de lui, pour l'instruction
« personnelle de mon fermier, un long article sur
« l'élevage des veaux ; le souci des intérêts pratiques
« immédiats de l'agriculture, dont témoigne cet opus-
« cule essentiellement terre à terre, ne l'empêche pas
« de se livrer aux spéculations les plus élevées sur les
« questions de haute science économique. Il est amusant
« de savoir qu'il a débuté par être fermier, et que
« pendant sept ans il a acquis une expérience pratique
« solide par l'administration, d'abord en Allemagne,
« ensuite en Autriche-Hongrie, de domaines importants.

« Il dirigea ensuite son attention sur la dépression
« agricole, question qu'il étudia spécialement depuis
« 1882 ; et en 1884 il fit partie, comme membre et
« secrétaire d'une commission désignée par l'Alliance
« des fermiers de Bavière pour faire des recherches

(21) Voy. n° 50.

(22) ALFRED PAISANT, *Journal de l'agriculture*, n° 4842, du 8 mars 1902.

(23) *Journal de l'agriculture*, n° 4359, du 3 octobre 1896.

“ sur ce point. Ensuite, il fut choisi pour faire des
“ études spéciales d'agriculture, d'économie politique
“ et de législation à Berlin, à Munich et à Inspruck ;
“ ce fut sa préparation à sa nomination de conseil
“ scientifique du ministère des affaires étrangères de
“ Bavière, emploi dans lequel, par ordre du ministre,
“ il réunit les matériaux d'une *Histoire du commerce*
“ *des denrées agricoles dans ses rapports avec l'histoire*
“ *politique pendant les cent dernières années*. Après
“ avoir terminé cet important ouvrage, le ministre de
“ l'agriculture recommanda le Dr Rühland au prince
“ de Bismarck, qui l'employa à une enquête succes-
“ sivement dirigée en Russie, en Angleterre, en
“ Autriche-Hongrie, dans les principautés danu-
“ biennes, aux Indes, en Australie et dans l'Amérique
“ du Nord, afin de rechercher officiellement et complè-
“ tement les causes de la dépression agricole. Deux ans
“ et demi de cette existence laborieuse furent consa-
“ crés à cet immense labeur, pendant lequel il put
“ jouir, comme agent accrédité auprès des Puissances,
“ de toutes les occasions et de tous les avantages d'une
“ situation officielle; ses rapports étaient considérés
“ par son gouvernement comme étant de la plus
“ grande valeur.

“ Je ne pousse pas plus loin cette biographie, parce
“ que les renseignements qui précèdent suffisent à faire
“ connaître de quelle autorité et de quelle compétence
“ jouit cet écrivain et quelle estime méritent ses opi-
“ nions. C'est à son activité qu'il faut attribuer la vic-
“ toire éclatante du parti agrarien au Parlement
“ allemand, victoire d'autant plus brillante qu'elle était
“ considérée tout d'abord comme impossible en pré-

« sence des résolutions de la commission sur la sup-
« pression des marchés à terme. L'effet de sa dernière
« brochure fut merveilleux. Une édition populaire de
« la brochure sur « la ruine de l'agriculture et du
« commerce », publiée à 25,000 exemplaires, fut
« enlevée en quelques semaines. Et je ne sais trop
« lequel louer du mérite de l'auteur ou de l'état intel-
« lectuel de la classe agricole allemande qui est en
« mesure de lire des œuvres aussi savantes et aussi
« sérieuses, de se passionner pour des idées et de
« dicter ses volontés à une assemblée politique assez
« mal disposée d'abord à les accepter (23bis). »

45. On sait quels furent les résultats de la campagne des antitermistes allemands; elle aboutit à l'adoption de la disposition suivante de la loi organique des Bourses :

« *Le conseil fédéral est autorisé à subordonner à des conditions déterminées le marché à terme de Bourse ou à l'interdire en certaines espèces de marchandises ou de valeurs.*

« *Le marché à terme de Bourse en parts d'entreprises de mines ou de fabriques est interdit. Le marché à terme de Bourse en parts d'autres sociétés d'exploitation ne peut avoir lieu, si le capital de la société n'atteint pas au moins 20 millions de marks.*

« *Le marché à terme selon les règlements de Bourse, fait en blés ou en produits de fabrication meunière, est interdit », (art. 50).*

(23bis) Nous croyons que le biographe de M. G. Ruhland a commis ici une légère confusion; car nous ne connaissons, de cet estimable écrivain, aucun travail portant le titre précité. Il est probable que le *Journal de l'agriculture* a entendu faire allusion au livre *The ruin of agriculture*, qui a été publié en 1895 par M. CHARLES W. SMITH, avec une préface du comte von Arnim, livre probablement traduit en allemand.

Le dernier paragraphe de cette disposition ne figurait pas dans le projet soumis au Reichstag; il fut introduit dans la loi par un amendement présenté par deux membres du parti agrarien, MM. Schwarze et Fuckx. Des adhérents à la proscription absolue des marchés à terme se rencontrèrent pourtant sur tous les bancs de l'assemblée; l'amendement fut voté à la majorité écrasante de 208 voix contre 29.

46. Nous ne sommes pas en situation d'apprécier la discussion assez confuse qui s'est élevée en Allemagne au sujet de la définition légale du « marché à terme » (24) et de la portée exacte de l'interdiction édictée par l'article 50 de la loi organique des Bourses allemandes. Cette discussion ne rentre pas du reste dans le cadre de notre travail qui n'a aucun caractère didactique. Il doit nous suffire, mais il importe de constater qu'on s'accorde à reconnaître que le législateur allemand n'a aucunement entendu proscrire le marché à livrer de l'ancien droit commercial, les *Lieferungsgeschäften* du code de commerce allemand. Ces marchés, qui sont d'un usage constant entre producteurs, consommateurs et négociants, restent soumis au droit commun des contrats, c'est-à-dire que leur validité relève en fait de la souveraine appréciation du juge, tandis que les marchés à terme conclus en Bourse, sur des effets ou marchandises, négociables en Bourse et négociés en conformité des « usances »

(24) Art. 48. Sont considérés comme marchés à terme de Bourse (*Börsentermingeschäfte*) en marchandises ou en valeurs, les opérations de vente ou autre trafic à un temps de livraison déterminé, ou avec un délai de livraison déterminé, si elles ont été conclues d'après les conditions établies par la direction de la Bourse pour le marché à terme, et si pour les opérations de cette nature conclues à la dite Bourse, il y a un établissement officiel du cours à terme.

boursières, ne peuvent donner lieu à une exception de nullité, tirée de son caractère prétendument différentiel.

Les gens de Bourse prétendent, naturellement, qu'il serait impossible de distinguer les *Lieferungsgeschäfte* des *Börsentermingeschäfte*; c'est là leur grand cheval de bataille; ces marchés donneraient lieu à des combinaisons tellement variées et tellement étrangères aux non-initiés que leur compréhension serait au-dessus de l'entendement des magistrats, gens d'ordinaire peu versés dans les complexités scientifiques des opérations à terme (25), et le plus souvent claquemurés dans des « tours d'ivoire » (26). Or, s'il faut en croire le D^r Roesicke, le président de la *Bund der Landwirthe*, cette distinction est faite journalièrement, sans difficulté, par la jurisprudence allemande; « elle résulte « d'un ensemble de jugements rendus, soit par la Cour « suprême de Leipzig, soit par le tribunal adminis- « tratif supérieur de Berlin, et dont on peut tirer cette « formule générale :

« Les opérations qui portent sur des marchandises
« abstraites, c'est-à-dire soit inexistantes, soit d'un
« type fictivement déterminé, sont interdites, et lors-
« qu'un des contractants vient réclamer le paiement
« de ses différences, il est débouté de sa demande.
« Sont au contraire légitimes, les opérations qui
« portent sur des marchandises concrètes, à la livrai-
« son desquelles les parties ont entendu arriver, et
« pour lesquelles on exige seulement les qualités
« loyales et marchandes ordinaires. Lorsque, contrai-

(25) Nous avons trouvé cette appréciation peu flatteuse pour la magistrature, notamment dans une pétition adressée à la Chambre des députés de France par les employés de la Bourse de commerce de Paris.

(26) Appréciation du journal *Le Phare d'Alexandrie*.

« rement à l'intention primitive des parties, ces der-
« nières affaires se terminent, comme cela arrive
« quelquefois, par des compensations entre commer-
« çants, le commerçant débiteur ne peut jamais refu-
« ser le payement de ses différences (27). »

46bis. En France, les défenseurs des marchés à terme de Bourse ne cessent de se targuer du prétendu échec de la loi organique des Bourses allemandes; à les entendre, les agrariens, notamment, se morfondraient aujourd'hui d'un succès inespéré (27bis).

Voici ce qu'a dit à ce sujet, au Congrès de la vente du blé, réuni à Versailles en 1900, M. le Dr Roesicke, l'un des principaux promoteurs de la loi en question :

« On se prévaut des résultats assez peu satisfaisants
« encore de la loi du 22 juin 1896 pour soutenir que
« l'intervention législative est impuissante en pareille
« matière.

« Je répondrai que, si les effets de la loi de 1896
« ont été jusqu'à ce jour insuffisants, cela tient à des
« causes spéciales que je vous demande la permission
« d'énumérer rapidement.

« Cela tient d'abord à ce que, depuis trois années,
« son exécution n'a jamais été complète. L'administra-
« tion a voulu, au préalable, provoquer des négocia-
« tions entre les divers intéressés : agriculteurs, cour-

(27) Congrès de la vente du blé, tenu à Versailles les 28, 29 et 30 juin 1900, p. 55.

(27bis) MM. Boverat et André Sayous, lors de la discussion qui eut lieu le 5 juillet 1898 à la Société d'économie politique. Compte rendu dans le *Supplément de la Cote de la Bourse et de la Banque*, du 12 juillet 1898; — R.-G. Levy, dans la *Revue des sciences politiques*, janvier 1901; — J. Domergue, dans la *Réforme économique*, du 10 novembre 1901; — Emmanuel Vidal, dans la brochure précitée, etc.; — Arthur Raffalovich, dans l'*Économiste français*, nos du 28 novembre 1896, p. 711; 23 octobre 1897, p. 538; 13 novembre 1897, p. 635; 5 février 1898, p. 170; etc., etc.

« tiers et commerçants. Mais jamais l'accord n'a pu se faire et l'on a temporisé sans résultat.

« Cela tient ensuite à la manière dont se fait l'élaboration des cotes officielles. Les §§ 29 et 30 de la loi de 1896 ont bien institué des commissions chargées de recueillir auprès des courtiers les indications nécessaires et de faire la publication des cours; mais, même après la réouverture de la Bourse de Berlin, l'habitude de se passer de l'intermédiaire des courtiers étant entrée de plus en plus dans les mœurs, c'est auprès des commerçants que les commissions ont pris leurs renseignements; c'est là une base illégale et très insuffisante. Aussi demandons-nous la déclaration obligatoire à ces commissions de toutes les opérations conclues sur les grains.

« Enfin, la dernière raison, de toutes la plus importante, qui a empêché l'action de la loi, est l'absence de sanctions pénales. Nous en réclamons l'introduction.

« Vous voyez que ces obstacles au bon fonctionnement de la loi ne sont pas en somme difficiles à lever, et qu'il n'y a pas là d'objection de principe contre la réglementation des Bourses de commerce (27^{ter}). »

47. Il y a lieu de se demander si le législateur allemand n'est pas allé trop loin en interdisant tout trafic à terme de Bourse sur les blés ou les produits de fabrication meunière.

(27^{ter}) On peut consulter utilement, sur les effets produits par la nouvelle loi allemande, une note du professeur Ed. Thaller (*Annuaire de législation étrangère*, 1897); — un article de M. Pussenier (*Reforme sociale*, n° 49, du 1^{er} février 1898); — la brochure précitée de M. F. Hammesfahr, sur le commerce des grains..., chap. VIII; — une Annexe au rapport Gustave Dron (Ch. des députés, 21 mars 1898, n° 3434), — et le livre précité de M. Sayous sur les Bourses allemandes (chap. VI, §§ 5 et 8, et chap. VII, § 6), ainsi que les articles précités de M. A. Rafla-lovich dans *l'Économiste français*.

Pour autant que nous soyons bien renseignés, il semble qu'en Allemagne la tendance la plus générale soit aujourd'hui d'admettre la négociabilité en Bourse des produits agricoles ; mais elle vise en même temps à une réglementation plus stricte des négociations traitées en Bourse.

M. Gabriel, professeur à la Faculté de droit de l'Université de Fribourg, a fourni à ce sujet à la Société des agriculteurs de France des renseignements que nous croyons utile de résumer (28).

En ce qui concerne la réglementation des marchés, l'objectif est, en général, de proscrire la *pratique abusive des marchés à découvert*. En principe, la direction de la Bourse ne devrait autoriser que les marchés à terme sur marchandises présentes ou sur échantillons ; le vendeur aurait à prouver qu'en fait il dispose des marchandises vendues. A la vérité, les *Anschaffungsgechäften*, c'est-à-dire les ventes de marchandises non encore acquises par le vendeur, pourraient être admises par la direction de la Bourse ; mais, dans ce cas, il appartiendrait à celle-ci d'apprécier la légalité de l'affaire, soit d'après la condition économique des contractants, soit d'après l'exécution donnée ultérieurement au contrat.

Chaque marché ferait ainsi l'objet d'un examen spécial de la part de la direction de la Bourse et chaque opération serait conséquemment soumise à un enregistrement.

L'ensemble des contrats enregistrés servirait à l'établissement de la cote.

(28) Ces renseignements sont tirés des *Stimmen*, organe de la *Bund der Landwirthe*. (Voy. *Bulletin de la Société des agriculteurs de France*, du 1^{er} août 1901, p. 144 à 151.)

Les agriculteurs participeraient à cet établissement, comme à la direction de la Bourse.

Enfin, les marchés de Bourse à terme, passés en violation des prescriptions légales, seraient frappés d'une nullité absolue, sanctionnée par des pénalités sévères; en sorte qu'il incomberait au ministère public de veiller à la stricte exécution de la loi.

48. On voit que la tendance allemande est, pour l'heure, de chercher la moralisation des marchés à terme de Bourse dans la publicité des opérations, ainsi que dans une double action, préventive et répressive, de la Direction des Bourses et du gouvernement.

Voilà un beau programme; il peut être tenu pour préférable au correctif de l'Exception de Jeu, qui n'atteint que des abus isolés et ne remédie qu'à des maux individuels. D'aucuns le trouvent pourtant d'une réalisation bien difficile et ils persistent à préconiser l'interdiction absolue de tout marché de Bourse à terme sur produits agricoles, en soutenant que ceux-ci ne répondent à aucun véritable besoin économique. Au Congrès international de l'agriculture, tenu à Budapesth en 1896, M. Paisant s'est fait l'organe du groupe des intraitables :

« Il sera impossible », disait-il, « de changer les mœurs de ces Bourses, leurs habitudes, leur langage spécial, leurs manières d'opérer. Les règlements les plus minutieux n'auront pas raison des mauvaises traditions dont ils sont imbus... Les gouvernements auront beau exiger la création des registres spéciaux où seront inscrits les noms des spéculateurs autorisés à opérer dans ces Bourses; on aura beau établir une patente spéciale considérable, soumettre les opérations à des droits de timbre très élevés; tous ces palliatifs seront sans effets..... La résolution du Reichstag allemand, supprimant les marchés à terme de Bourse, doit donc être notre type invariable. »

A la vérité, M. Alfred Paisant semble être revenu depuis lors sur ces vues radicales (29).

Cependant, c'est la solution radicale qui a prévalu dans la dernière des lois rendues en la matière, celle récemment votée en Autriche; et il est bien remarquable que la même solution avait déjà prévalu, antérieurement à la loi allemande de 1896, dans d'autres contrées agricoles, notamment au Canada (30).

Il nous paraît donc bien établi qu'en Europe la grande majorité des agriculteurs est hostile à toute organisation d'un marché public à terme sur produits agricoles. Lors de l'enquête allemande, il a été constaté que toute l'Allemagne du Sud y était opposée, notamment Mannheim, qui est un grand centre de commerce des grains. L'enquête a également établi que, sur 36,000 meuniers, un très petit nombre fréquentaient le marché à terme de Berlin.

De même, en Autriche, toutes les régions agricoles se sont prononcées contre toute organisation quelconque d'un marché public à terme; la prétendue nécessité économique d'une telle organisation ne s'est, en effet, jamais fait sentir ni à Prague, ni à Linz, ni à Gratz...; seules, les places de Vienne et de Buda-Pesth, deux centres du capitalisme international, ont trouvé bon d'abandonner les vieilles traditions pour les procédés

(29) Voy. son rapport présenté au Congrès de Paris, en 1890, sur « la législation et la réglementation du commerce des produits agricoles et des marchés à terme », et le contre-projet par lui présenté au Congrès de la vente du blé, tenu à Versailles la même année, p. 56.

(30) Voy. l'Annexe I. La loi canadienne est la plus radicale de toutes les législations prescriptives des marchés à terme; elle vise les Bourses des valeurs aussi bien que celle des denrées ou marchandises.

nouveaux, venus du pays des accaparements et des trusts (31).

49. En Autriche, l'hostilité du monde agricole contre la Bourse de Vienne s'est révélée dès le jour où celle-ci s'avisait d'organiser un marché public à terme à l'instar des us et coutumes américains; la campagne contre cette Bourse fut inaugurée, dès 1887, par une assemblée générale des meuniers.

Lors d'une première enquête, organisée en 1896 par le ministre du commerce de cette époque, le comte Ledebur, toutes les sociétés d'agriculture se rallièrent aux protestations des meuniers.

Les différentes branches de la production furent ensuite consultées; toutes se prononcèrent énergiquement contre le système des ventes faites à terme et à découvert (*Blanco-terminhandel, Marchés en blanc*) (32).

Le gouvernement se décida alors à soumettre aux Chambres législatives un projet de loi organique des Bourses agricoles, proscriptif de ce genre de marchés (32 bis). Le 29 octobre 1901, une motion d'urgence fut votée à la presque unanimité, et le projet fut renvoyé à l'examen d'une commission. Là se fit jour un système moins radical, celui préconisé en Allemagne

(31) ALFRED PAISANT, *Journal de l'agriculture*, n° 1833, du 4 janvier 1902.

Dans un autre article de la même revue (n° 1559, du 3 octobre 1896), M. Paisant observe que le nouveau système n'est pas encore entré, jusqu'à ce jour, dans les usages en Italie et que c'est précisément dans ce pays que le prix du blé a toujours eu la plus grande stabilité.

(32) Les enquêtes autrichiennes forment trois énormes volumes, publiés à Vienne par la maison Wilhelm Frick (*Enquête betreffend die Reform des börsemässigen Terminhandels mit landwirtschaftlichen Producten* 1901.)

(32 bis) Nous en avons publié le texte dans une Annexe XV de notre *Étude...*, p. 531). Le projet impliquait une proscription des ventes faites à découvert (voy. l'art. 40.

par la Ligue agraire (33); il consistait à énumérer les diverses affaires à terme consacrées par les anciens usages (ventes de marchandises en cours de transport terrestre ou maritime, ventes à terme sur échantillons...) Quant aux ventes de marchandises non encore acquises (*Anschaffungsgechäften*), le contre-projet en autorisait l'admissibilité par la direction de la Bourse, conformément au programme des agrariens allemands.

Ce contre-projet fut rejeté comme contraire à la décision prise, le 29 novembre 1901, par la Chambre des députés. Finalement, les Chambres s'arrêtèrent, comme nous l'avons dit, à la solution la plus radicale, déjà admise par la loi allemande de 1896 : **l'interdiction absolue de tout marché à terme de Bourse en céréales et produits de la minoterie**; « *il est donc défendu à l'administration de la Bourse, dit l'article 10, d'établir des conditions de marché pour de telles affaires, ainsi que des conditions de leur liquidation* ».

D'autre part, un article 6 prescrit l'**exclusion absolue des outsiders**. Sur ce point spécial, la loi autrichienne est en complète concordance avec le système que nous avons nous-même préconisé dans notre « *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et marchés à terme* » (34).

Enfin, les articles 15 à 20 édictent, comme sanction, la nullité radicale de toute opération conclue en contravention des dispositions légales, ainsi que des pénalités sévères à la charge des contrevenants (35), et notam-

(33) Voy. le n° 47.

(34) Voy. dans notre *Étude...* le § XII de la deuxième partie, p. 236 et 237.

(35) Voy. les textes à l'Annexe I.

ment, la faculté de « poursuivre la restitution de tout ce qui a « été donné avant, pendant ou après l'opération illégale » ; ce qui n'est que le corollaire logique de toute nullité d'ordre public.

Encore sous ce rapport, nous nous plaisons à le constater, la loi autrichienne concorde avec les conclusions de notre *Étude* : « Tant qu'on n'aura pas admis « une certaine faculté de répétition », disions-nous, « on n'aura rien fait (36). »

Il est pourtant à noter que la loi autrichienne va plus loin que le projet belge dont nous nous sommes inspirés dans notre *Étude historique et critique* ; ce n'est pas seulement une répétition mitigée qu'elle admet, c'est-à-dire limitée dans ses conditions d'exercice, mais la *condictio indebiti* du droit commun ; et, comme délai d'exercice, elle admet une durée, non plus de deux ans, mais de trois ans.

Voilà la législation européenne la plus moderne sur la question si discutée des opérations de jeu passées en forme de contrats commerciaux (37). Elle est le contre-pied absolu du projet égyptien.

Et nunc erudimini.

(36) Voy. dans notre *Étude*... le § VI de la première partie, traitant de l'**action en répétition de l'enjeu payé**.

(37) Le projet précité, voté par la Chambre des députés, le 3 mai 1902, a été adopté par la Chambre des seigneurs, au mois de novembre suivant, avec des variantes, qui n'en modifient pas les grandes lignes.

Le projet primitif ne consacrait pas formellement le principe d'une nullité radicale avec son corollaire de la faculté de répéter les sommes payées. Nous n'avons donc pu nous prévaloir de la loi autrichienne au chapitre que nous avons consacré, dans notre *Étude historique et critique*, à « l'action en répétition de « l'enjeu payé », parce que nous ne connaissions alors que le projet primitif.

CHAPITRE VI

L'agiotage et la production manufacturière.

50. La campagne si ardemment menée par les agriculteurs contre les marchés de Bourse à terme sur les produits agricoles a donné lieu, en Angleterre, en Allemagne, en France, en Autriche..., à une ample bibliographie, tant de la part des partisans que des adversaires de la spéculation boursicotière (1).

Parmi les défenseurs, attitrés ou officieux, de cette spéculation, d'aucuns n'ont vu dans l'opposition des agrariens, ou ont affecté de n'y voir, que « le produit d'une haine farouche du grand capital mobilier » (!) (2). Il est pourtant notoire que les producteurs manufacturiers ne tardèrent pas à s'unir aux producteurs agricoles pour condamner de *nouveaux usages* qui ne tendent, d'après eux, qu'à transformer les ventes à livrer sur marchandises en un pur agiotage.

En 1887, c'est-à-dire au lendemain de l'adoption en France de la fameuse loi Naquet, la Bourse du Havre créa un trafic à terme en laine brute. Un mois plus

(1) Voy. l'Annexe II.

(2) SAYOUS, dans son livre sur *les Bourses allemandes*, p. 476, et dans son opuscule sur « la proposition de loi Dron-Rajon... » — Pour M. Emmanuel Vidal, les griefs des producteurs agricoles ne sont qu'une « vaine rhétorique ». (Brochure précitée). — Pour M. Boverat, les agrariens sont de « charmantes gens, mais « sectaires ». (*Cote de la Bourse et de la Banque*, du 12 juillet 1898.) — Quant aux défenseurs de la spéculation boursicotière, ils ont, apparemment, le monopole de la vérité économique.

tard, Anvers avait son marché à terme en laine brute et peignée de laine de La Plata, et Roubaix-Tourcoing voulut avoir le sien ; la Bourse de Berlin manifesta, à son tour, des velléités de suivre ce courant ; mais le gouvernement prussien s'y opposa. La spéculation allemande transporta alors le siège de ses opérations à Leipzig, dans le royaume de Saxe, où le gouvernement était législativement désarmé. Or, une réaction se produisit immédiatement dans le monde de l'industrie lainière : le 1^{er} juillet 1892, les filateurs allemands décidaient, à une grande majorité, de ne plus acheter de peigné français, dans le cas où celui-ci persisterait à alimenter le marché à terme de Leipzig et, en 1894, une association des filateurs allemands, autrichiens, suisses et russes adressait au Conseil fédéral un exposé de ses griefs.

Il y fut fait droit, après une enquête minutieuse, par un décret du 20 avril 1899, interdisant le trafic à terme de Bourse sur laine peignée.

La suppression du marché de Leipzig amena tout naturellement, sur les marchés de Roubaix-Tourcoing et d'Anvers, ce « magnifique développement des spéculations à terme », qui fait la joie et l'admiration des grands pontifes de l'économie politique orthodoxe. Malheureusement, il s'ensuivit un krach formidable à la Bourse de Roubaix-Tourcoing ; toute l'industrie lainière du Nord de la France se souleva, à son tour, en un magnifique mouvement de protestation ; et, le 9 juillet 1900, M. Mirman, député de Reims, de concert avec douze de ses collègues, déposait à la Chambre des députés de France un projet d'interdiction des marchés de Bourse à terme sur la laine pei-

gnée, « qui est la reproduction intégrale du décret
« impérial allemand de 1899 ».(3).

En voici le bref Exposé des motifs :

« Des débats récents ont établi l'influence désastreuse exercée sur
« l'industrie de la laine par le marché à terme sur la laine peignée. Le
« mal, dénoncé par l'unanimité des industriels, n'a été contesté par
« personne; il devient plus aigu chaque jour. Le Parlement a le
« devoir impérieux d'y porter un remède prompt et énergique.

« De tels marchés n'ont jamais été tolérés en Angleterre.

« Un marché semblable fonctionnait en Allemagne, à Leipzig.
« A la suite d'une campagne organisée par les industriels allemands,
« le gouvernement impérial a supprimé purement et simplement, par
« décret, ce marché de Leipzig.

« Aux quelques milliers de fabricants, aux centaines de milliers
« d'ouvriers de la laine, qui se sont groupés pour vous présenter la
« pétition que nous avons eu l'honneur de vous soumettre, il vous
« appartient de faire savoir, Messieurs, si le Parlement français est
« disposé à ne pas faire moins que le gouvernement allemand pour
« défendre le travail national contre la spéculation et le jeu (4). »

51. Il importe d'insister sur cette manifestation de
la « haine farouche du grand capital mobilier ». Écoutons M. Mirman dénonçant, dans une séance de
la Chambre des députés de France, les scandales de la
Bourse de Roubaix-Tourcoing :

« Messieurs, 250,000 ouvriers de la laine et, avec eux, 2,000 patrons
« tisseurs ou filateurs de laine, fabricants de drap, de bonneterie ou
« chefs d'industries connexes, intimement unis pour dénoncer le
« même scandale et pour lutter contre le même péril, se présentent
« respectueusement devant le Parlement de leur pays. Ils le supplient
« de protéger leur labeur opiniâtre et honnête contre ce qu'ils
« appellent « les spéculations effrénées » d'un petit groupe de finan-
« ciers et de joueurs (*très bien ! très bien !*); ils le supplient de détruire,
« en ce qui les concerne, **les effets désastreux de la loi de 1885**, de
« la loi Naquet sur les marchés à terme (*très bien ! très bien !*), de
« supprimer, en conséquence, *la maison de jeu qui, à la faveur de*

(3) *Journ. offic., Doc. parl.*, Ch. des députés, Annexe n° 1834, p. 2526.

(4) *Voy. Journ. offic.*, Ch. des députés, séance du 22 juin 1900, p. 1594 et suiv.

« cette loi, s'est installée depuis quelques années à Roubaix, et de
« rendre ainsi à l'industrie de la laine, en France, la sécurité dont
« elle a besoin pour vivre.

« Depuis 1894, des démarches ont été faites à diverses reprises
« auprès du ministère du commerce pour attirer l'attention du gou-
« vernement sur l'effroyable perturbation causée à l'industrie de la
« laine par le marché à terme des laines peignées, qui s'est installé
« à Roubaix, et pour en demander la suppression.

« L'initiative de ces démarches avait été prise, tantôt par la
« Chambre de commerce de Fourmies, tantôt par celles de Tour-
« coing, d'Avesnes, de Reims, de Mazzamet..... Dans l'intervalle, le
« ministère changeait et la maison de jeu de Roubaix, un instant
« inquiétée par ces démarches, reprenait de plus belle ses opérations
« et continuait, avec une ardeur rajeunie, à accumuler les ruines
« autour d'elle.

« Cependant, avec les années, le mal empira; les yeux des plus
« naïfs s'ouvrirent; *l'industrie tout entière se sentit menacée*, et l'on
« comprit la nécessité impérieuse de faire un effort commun. C'est
« dans ces conditions qu'il y a quelques mois, la Chambre de com-
« merce de Reims eut l'excellente idée d'organiser, dans toute la
« France, un *vaste pétitionnement* destiné à forcer l'attention des
« pouvoirs publics à soumettre la question au Parlement lui-même....

« La Chambre de commerce de Reims me fit l'honneur de me
« confier ces pétitions que j'ai déposées sur le bureau de la Chambre.
« Ces pétitions portent *plus de deux mille signatures, toutes légalisées*;
« elles émanent de cinquante-trois départements; elles portent, en
« annexe, les délibérations concordantes et formelles des Chambres
« de commerce de toutes les régions intéressées et de la plupart des
« grands comices agricoles de France. (*Très bien ! très bien !*)

« ... Les ouvriers de la laine depuis longtemps savent que la maison
« de jeu de Roubaix, que dans leur langage très simple et au fond très
« juste ils appellent « la roulette de Roubaix », est pour une large
« part responsable de l'instabilité de leur industrie, du chômage
« douloureux et fréquent dont ils sont les victimes. Aussi, en de nom-
« breuses circonstances, spontanément et par un acte réfléchi de leur
« volonté, ces ouvriers se sont-ils associés à la campagne entreprise
« par leurs patrons pour faire cesser ces marchés à terme, pour faire
« disparaître cet élément de perturbation et de jeu. Je pourrais citer
« de très nombreux exemples; je choisirai, pour épargner les instants
« de la Chambre... »

Puis, après avoir cité deux délibérations prises par
les plus importants des syndicats ouvriers de l'indus-

trie lainière du Nord de la France, M. Mirman ajoute :

“ En dehors de l'élément ouvrier, pour me rendre compte de
“ l'étendue de la pétition dont je parle, j'ai consulté les annuaires du
“ commerce et de l'industrie, les statistiques, les rapports des inspec-
“ teurs du travail dans les manufactures de laine. Je ne crains aucun
“ démenti quand j'affirme à cette tribune... que c'est l'unanimité,
“ sauf un petit nombre d'unités, sauf un très petit nombre d'indus-
“ triels ou de négociants roubaisiens, c'est l'unanimité de ceux qui,
“ en France, travaillent et transforment la laine, qui la peignent, la
“ tissent, la filent, la teignent, l'apprêtent, qui lui donnent ces mille
“ formes diverses sous lesquelles ce merveilleux produit est livré au
“ public, c'est l'unanimité de l'industrie lainière en France qui
“ s'adresse aujourd'hui au Parlement. »

Vient ensuite un long réquisitoire, des plus concluants, contre la “ roulette de Roubaix », et des plus instructifs. Nous n'en citerons que les passages essentiels, particulièrement deux qui visent “ les effets
“ désastreux de la loi néfaste de 1885 », et les procédés des marchés à terme de Roubaix, absolument conformes à ceux de la Bourse des marchandises d'Alexandrie.

“ J'ai dit que ce marché à terme des laines peignées de Roubaix
“ était une maison de jeu. Comme toutes les maisons de jeu, elle a sa
“ direction, ses clients, ses croupiers, ses rabatteurs. Sa direction,
“ c'est ce qu'on appelle la *caisse de liquidation*. C'est une société
“ privée, ayant un petit nombre d'actionnaires, très puissants, très
“ riches; c'est elle qui enregistre les paris, qui ouvre les crédits, qui
“ fixe la valeur des dépôts, qui tient au jour le jour les comptes
“ des joueurs, qui évalue les *différences par lesquelles se soldent*
“ *et se règlent 90 p. c. des opérations*. Survient-il quelque contes-
“ tation entre les clients? C'est elle qui nomme les arbitres et
“ elle les choisit parmi ses membres, qui, remarquez-le, peuvent
“ être joueurs pour leur propre compte et qui usent, dans une très
“ large mesure, de cette latitude. C'est elle qui nomme les courtiers
“ chargés d'établir chaque jour la *cote prétendue officielle*. Ainsi, les
“ quelques membres de cette caisse de liquidation sont investis du
“ pouvoir le plus considérable et le plus délicat : ils ne sont soumis à

« aucun autre contrôle que celui qu'ils veulent bien exercer sur eux-mêmes.

« En dehors de ce petit groupe très fermé et très puissant, nul ne sait ce qui se passe; le sort de l'industrie lainière se règle en fait dans cette maison, aux portes soigneusement closes, où nul regard indiscret ne pénètre.

« Pour jouer au terme de Roubaix, théoriquement, il faut appartenir au négoce, à l'industrie de la laine, être domicilié à Roubaix, y avoir une succursale ou un représentant accrédité. C'est là la façade; mais en pratique, en fait, par l'intermédiaire de l'une de ces maisons roubaisiennes, dites *accréditées*, et qui sont les guichets officiels, chaque capitaliste, petit ou gros, français ou étranger, peut venir faire sa partie autour du tapis vert.

« Si l'un quelconque d'entre vous a quelques milliers de francs à risquer, l'enjeu est assez gros, il peut se présenter. Qu'il soit commerçant, épicier, magistrat, officier, peu importe; vous pourrez acheter vos filières, vos morceaux de papier représentant des milliers de kilogrammes de laine peignée.

« Ces spéculateurs, qui n'ont jamais eu l'occasion ni le désir de tenir en mains un seul kilogramme de laine peignée dans toute leur existence, ces spéculateurs jouent sur des centaines de milliers de kilogrammes de laines; ils jouent sur ces laines avec des morceaux de papier, comme d'autres jouent au baccarat, tirent à cinq ou jouent à la roulette.

.
« Depuis 1885, depuis cette époque où M. Naquet déclarait en termes éloquents et pompeux que la prospérité de la France était intimement liée au développement de la spéculation (on sait ce que cela lui a coûté), depuis qu'au lendemain du krach, M. Naquet faisait adopter par la Chambre sans scrutin, à la fin d'une séance, dans un coup de surprise, cette **loi néfaste** qui étendit aux denrées, aux marchandises, aux produits quels qu'ils soient, un genre d'opérations qui, jusqu'à ce jour, n'avait trouvé son aliment que dans les valeurs de Bourse, depuis cette date, l'expérience, au moins en ce qui concerne ce produit manufacturé spécial qu'est la laine peignée (c'est le seul dont je m'occupe, car le sujet est déjà assez vaste), l'expérience a été faite sur ce terrain, décisive et concluante. Vous ne vous trouvez plus en présence de l'opinion personnelle de quelque théoricien, en face des conceptions plus ou moins originales ou paradoxales de quelque économiste. Les faits sont là qui vous pressent. *Le marché à terme de la laine peignée, établi à Roubaix quelque temps après la loi Naquet*, a été accepté à cette époque par un grand nombre, comme une innovation intéressante, curieuse. De grands docteurs en métaphysique commerciale avaient tiré, à sa naissance, un horoscope brillant. On avait déclaré que ce

“ devait être le régulateur de la grande industrie de la laine, le thermomètre marquant scientifiquement les cours réguliers et normaux, que tous les industriels trouveraient, en outre, dans ce marché un moyen sûr de se mettre à l’abri de tous les risques, de tous les aléas. Un certain nombre de chambres de commerce, à cette époque, virent clair ; mais un assez grand nombre d’autres se laissèrent tromper. On s’étonnait bien que, dans un grand pays industriel comme l’Angleterre, dont la laine constitue l’une des richesses les plus importantes, de telles opérations n’eussent pas cours. Mais un marché analogue avait été institué quelque temps auparavant à Anvers, un autre à Leipzig, la grande concurrente allemande, et l’on ne voulut pas se prononcer tout de suite ; on attendit les événements. Eh bien ! les événements se sont produits ; ils ont imposé à tous leur enseignement : **toutes les chambres de commerce des régions intéressées, des régions où l’on travaille la laine, sont venues, l’une après l’autre, à cette conviction que le marché à terme des laines peignées était pour leur industrie un véritable fléau qu’il fallait au plus tôt faire disparaître. »**

52. Après avoir exposé, comme nous venons de le voir, les effets désastreux de la “ loi néfaste de 1885 ”, M. Mirman rappela que le marché à terme de Leipzig avait soulevé en Allemagne la même réprobation que “ la maison de jeu de Roubaix ” et que la campagne menée à ce propos par l’industrie lainière allemande eut pour aboutissement la suppression pure et simple du marché à terme de Leipzig, par un décret du 20 avril 1899.

Et qu’on médite bien ceci : sur l’interpellation de M. Mirman, le maire de Roubaix, M. Motte, membre de la Chambre des députés, fit, au nom de la Chambre de commerce de Roubaix, la déclaration suivante :

“ Que la Chambre de commerce de Roubaix ne prend pas la défense du marché à terme, malgré certains avantages qu’il peut présenter, et qu’elle est toute disposée à en poursuivre la fermeture si, au préa-

« lable, ceux d'Anvers et de Leipzig, qui ont amené sa création, sont fermés d'une façon effective (5). »

Nous savons qu'à cette époque le marché à terme sur laines peignées avait déjà été interdit en Allemagne, par un simple décret, la loi organique des Bourses ayant délégué, en la matière, au gouvernement impérial, un plein pouvoir de réglementation. Mais M. Motte prétendait que le marché à terme continuait à fonctionner à Leipzig « à l'état officieux » et que d'ailleurs la spéculation allemande avait transporté son champ d'action à Anvers, où l'on avait fait, l'année précédente, « 58 millions de kilogrammes de peigné » (6).

La campagne franco-allemande contre le marché à terme sur laine peignée eut ainsi son contre-coup en Belgique.

Voyons ce qui advint en ce pays.

53. Sur la dénonciation qui lui fut faite de certaines pratiques abusives de la Bourse d'Anvers, le gouvernement belge nomma une commission d'enquête, dont les conclusions furent publiées en 1901 par le ministère de l'industrie et du travail. Dans cette commission, la Bourse incriminée fut largement représentée (en même temps que l'industrie manufacturière), et, naturellement, les Anversois trouvèrent que tout était pour le mieux dans la meilleure des Bourses. Néanmoins, la majorité de la commission décida *« que, si la France et l'Allemagne suppriment le terme sur la laine*

(5) Voy. *Journ. offic., loc. cit.*, p. 1602, 3^e colonne.

(6) *Ibid.*, p. 1601, 3^e colonne.

« peignée, il y a lieu, pour la Belgique, de le supprimer également (7) ».

54. Un grand enseignement se dégage des travaux de cette commission; elle révéla la **grave antinomie d'intérêts qui existe partout, en Belgique comme en France et en Allemagne, entre la production manufacturière et la spéculation parasitaire.** Nous relevons, en effet, dans les conclusions de la commission susdite le passage suivant :

« Les membres de la commission représentant plus spécialement l'industrie et le commerce verviétois ont catégoriquement fait le procès au marché à terme sur la laine peignée, l'accusant formellement d'avoir faussé la situation du marché des laines et des peignés, d'avoir provoqué, plus ou moins artificiellement, des mouvements désordonnés de hausse, enfin, d'avoir été la cause de l'effondrement des cours en 1900. Ils estiment, en conséquence, **qu'une organisation, qui peut avoir des conséquences aussi funestes au point de vue industriel, ne mérite aucunement d'être défendue et qu'il y a lieu, par une entente internationale, de la supprimer partout sur le continent (7).** »

Le texte porte : « sur le continent ». Il fut, en effet, constaté une fois de plus, en l'occurrence, que les pratiques abusives des Bourses d'Anvers, de Leipzig et de Roubaix-Tourcoing n'existent pas en Angleterre, au moins en ce qui concerne le commerce de la laine peignée.

55. Et voici un autre enseignement non moins important qui se dégage des conclusions de la susdite commission : **l'opportunité de proscrire formellement tous marchés différentiels.** Le rapport de la commission se termine, en effet, comme suit :

« La commission croit devoir rappeler qu'en 1898 elle avait émis le vœu de voir voter, à bref délai, le projet de loi déposé par

(7) *Commission du marché à terme.* Bruxelles, A. Lesigne, p. 34.

“ M. Le Jeune sur les opérations de Bourse et les marchés à terme.
“ Elle reste persuadée que, si cette loi avait été votée et mise en
“ vigueur, les opérations à terme sur la laine auraient été considé-
“ rablement améliorées et auraient perdu en partie le caractère de
“ jeu qu’elles ont semblé présenter jusqu’ici (8). ”

56. Cette conclusion, d’une commission composée exclusivement d’hommes d’affaires (9), montre qu’en Belgique, la question n’est pas de savoir si l’on maintiendra ou non l’Exception de Jeu, appliquée aux opérations de Bourse, mais **s’il convient ou non de proscrire d’une façon absolue certaines espèces ou certaines formes de marchés à terme.**

C’est déjà sur ce terrain que la question fut posée en Belgique, en 1867, lors de la revision du code de commerce. Le projet de revision contenait une disposition ainsi conçue : “ *Les marchés qui, sous forme de*
“ *vente ou de tout autre contrat, ne contiennent que des*
“ *obligations éventuelles de payer les différences des*
“ *cours au terme convenu, sont régis par les disposi-*
“ *tions du code civil sur le jeu et les paris.* ” Or, M. Bara, alors ministre de la justice, se rallia à une proposition de la section centrale de la Chambre des représentants qui demandait la suppression de cet article, et voici comment il motivait son adhésion :

“ L’observation faite par la commission est parfaitement juste ; il
“ vaudra mieux s’occuper des jeux de Bourse lorsqu’il sera question
“ de la revision du code civil. On examinera alors *s’il y a lieu de les*
“ *dépendre d’une manière absolue*, ou s’il y a lieu de maintenir les
“ principes actuellement en vigueur ” (10), c’est-à-dire la validité des
marchés à terme abandonnée à l’appréciation du juge.

(8) *Commission du marché à terme*, p. 35.

(9) La commission ne comprenait que des hommes d’affaires, manufacturiers ou courtiers, sauf deux fonctionnaires qui s’abstinrent au vote.

(10) Voy. BASTINÉ, *Annexes au Code de la Bourse*, p. 463, et notre *Étude...*, p. 136.

La question en discussion est placée, au reste, sur le même terrain dans les autres pays, en Allemagne, en Autriche, en France et dans les États-Unis de l'Amérique du Nord.

Si, en Allemagne, l'Exception de Jeu a été abolie en matière d'opérations de Bourse (et nous avons vu que la question de l'abolition complète est controversée), ce n'est pas que le législateur allemand ait entendu légitimer les paris de Bourse; mais il a pensé qu'une réglementation législative de la matière et une prescription relative des marchés à terme constitueraient un *moyen préventif* plus efficace qu'un ancien système d'interprétation judiciaire, qui faisait au jeu la part trop belle.

Et n'est-ce pas un fait bien remarquable que ce soit précisément en Autriche que la réaction contre les marchés à terme s'est principalement dessinée (41)? **en Autriche**, c'est-à-dire dans l'un des pays qui donnèrent, en 1875, le signal de la réaction contre la jurisprudence qui avait été invariablement suivie partout jusqu'alors en la matière.

(41) Voy. n° 74 de notre *Étude...* et n° 49 du présent travail.

CHAPITRE VII

Le point de vue économique.

57. Nous avons vu ce que vaut cette fameuse loi française de 1885, que le gouvernement égyptien prétend prendre pour modèle. Dans notre *Étude historique et critique sur les Jeux de Bourse et marchés à terme*, nous avons dit : « En France, des discussions incohérentes aboutirent à un texte alambiqué qui donna lieu aux plus graves controverses. » Or, nous venons de voir que ce texte (le § 2 de l'art. 1^{er}) aurait été en quelque sorte surpris aux Chambres législatives par une opération analogue à ce qu'on appelle en Bourse un *étrangement* : M. Naquet, qui n'était pas parvenu à faire passer sa formule (d'une rédaction d'ailleurs fort défectueuse), serait parvenu à faire adopter le texte alambiqué en question « sans scrutin, à la fin d'une séance, dans un coup de surprise... (1) » ; et il a obtenu ainsi le beau résultat que l'on sait, après une discussion qui dura trois ans, pendant lesquelles le projet de loi passa plusieurs fois d'une Chambre à l'autre.

Nous reconnaissons que le texte égyptien est moins ambigu que le texte français, quoique sa portée exacte reste encore indécise. Ce qui appert pourtant des circonstances de l'espèce, c'est que le texte égyptien vise à consacrer *les marchés dits purement différentiels*.

(1) Voy. le discours précité de M. Mirman.

De tels marchés doivent-ils être assimilés à des opérations de jeu ? Telle est la question soumise à l'appréciation des Puissances contractantes de « la Réforme judiciaire » ; elle est d'ordre économique autant que juridique.

58. Le point de vue économique, nous l'avons réservé dans notre *Étude historique et critique...*, tout en laissant entrevoir nos vues personnelles dans un chapitre final intitulé *Conclusion* (2).

A la vérité, nous croyons que le marché différentiel répond, en certaines hypothèses, à certains besoins économiques, au moins dans les rapports entre producteurs agricoles ou manufacturiers, ou entre négociants se livrant professionnellement au même genre de négoce. Il n'aura pourtant le caractère, qui lui est attribué, d'un *contrat d'assurance* que pour autant qu'il ait pour but de se garantir contre les éventualités périlleuses d'une *affaire originaire*, qui puisse être tenue pour *sérieuse*.

Au surplus, de ce que tel ou tel marché différentiel puisse être tenu pour une opération juridiquement valable, il ne s'ensuit pas qu'il y ait lieu de consacrer *la validité de tout marché différentiel* par une présomption légale enchaînant l'appréciation du juge. Ce système-là, qui revient à admettre le jeu dès qu'il prend la forme d'une opération commerciale, est absolument inadmissible, parce que le fait le plus usuel, le *plerumque fit* (et cela est surtout vrai en Égypte), c'est que le marché différentiel n'est au fond que du pur agiotage. Et c'est pourquoi les législations les plus

(2) Voy. notre *Étude...*, chap. XII, p. 235 à 237.

modernes l'ont assimilé au jeu en thèse générale. Elles ont voulu fermer la porte aux abus par une interdiction absolue et prévenir ainsi les bigarrures choquantes d'une jurisprudence qui, fondée sur le fait, ne pourrait que varier à l'infini, comme le fait lui-même, tout en offrant des antinomies apparentes. Le D^r Roesicke a dit à ce sujet au Congrès de la vente du blé, réuni à Versailles en 1900, que « les §§ 48 et 50 de la loi « allemande de 1896 n'ont pas voulu prohiber seule-
« ment les opérations de simple jeu, mais beaucoup
« d'opérations prétendues légitimes et conclues par des
« commerçants, mais dont l'influence sur les cours
« n'est pas moins néfaste, en particulier les opérations
« de couverture ».

Le gouvernement égyptien exposera, sans aucun doute, devant la commission internationale appelée à trancher la question, les multiples considérations d'ordre moral, juridique et économique, qui l'ont déterminé à s'écarter, en l'occurrence, des traditions européennes; car il ne peut rentrer dans ses vues de considérer les délégués des Puissances européennes comme une simple commission d'entérinement.

Nous n'entendons pas anticiper aujourd'hui sur les débats que soulèvera, apparemment, une question économique des plus ardues. Mais nous devons insister sur ce point qu'il s'agit ici d'une controverse doctrinale qui a été tranchée en Europe par les législations les plus récentes, et ce, dans un sens diamétralement opposé au système que le gouvernement égyptien a cru devoir prendre sous son haut patronage.

Cependant, la question doit avoir été mûrement méditée dans les législatures européennes; car, en

Europe, l'étude d'une question de ce genre a donné lieu, comme nous l'avons vu, à de longues enquêtes.

On sait ce qui sortit des enquêtes allemande et autrichienne : des mesures réglementaires et proscriptives.

L'Angleterre eut, elle aussi, et dès 1867, ses enquêtes économiques sur cette question si épineuse que le gouvernement de S. A. le khédivé d'Égypte prétend expédier avec tant de désinvolture (3); et l'on en connaît les résultats : le législateur restant obstinément fidèle aux principes de la liberté commerciale et de son correctif inéluctable, la souveraine appréciation du juge.

59. Un savant économiste anversois nous a reproché d'avoir négligé, dans notre *Étude historique et critique...*, « le point de vue utilitaire » (4). Nous pourrions de même reprocher aux savants économistes d'Anvers et d'ailleurs de négliger complètement le point de vue moral ou juridique qui a bien aussi son importance. Les enseignements de l'économie politique, nous sommes loin de les dédaigner ; mais ce n'est ni le lieu, ni, pour nous, le moment, d'en aborder l'examen ; à quoi bon ! la question a été définitivement tranchée par les législations les plus récentes, comme par le projet belge de M. Le Jeune. C'est l'affaire des économistes, non celle des juristes, de démolir les théories légales.

Nous croyons pourtant utile de rappeler pourquoi les juristes négligent le point de vue utilitaire.

(3) Voy. notre *Étude...*, n° 56, et les n°s 40 et 41 du présent travail.

(4) Voy. *la Revue économique*. Anvers, 15 mai 1903.

Laurent s'est nettement expliqué à ce sujet dans son *Projet de revision du code Napoléon*. Écoutons-le :

« Je n'ai garde de contester les avantages de la spéculation ; mes adversaires pourraient contester ma compétence. Mais, tout en admettant ce que les apologistes des Jeux de Bourse disent des bienfaits de la spéculation, je me permettrai de leur répondre qu'ils s'écarterent de la question.

« Il s'agit de savoir si le législateur peut légitimer des opérations qui constituent un jeu. Non, ni en morale, ni en droit. . . .

« On dit que ce qui domine dans les opérations de Bourse, ce n'est pas le jeu, c'est la spéculation ; or, la spéculation est un élément essentiel du crédit public et privé et, partant, de la richesse nationale et particulière ; et faut-il ajouter que la richesse est un élément essentiel de la civilisation ?

« Ici est le vrai terrain du débat.

« Quelle est l'importance que le législateur doit attacher à la richesse ? Elle n'est pas le but, mais un moyen, un instrument. Le but de l'homme dans cette vie, c'est son développement intellectuel et moral ; le législateur ne saurait en avoir un autre. C'est dans cet esprit qu'il doit faire les lois, en y subordonnant toute autre considération, notamment celles qui président à l'accroissement du crédit et de la richesse. . . .

« Vainement l'économie politique dirait-elle au législateur que les Jeux de Bourse favorisent la spéculation, et que la spéculation est nécessaire au crédit et à l'augmentation de la richesse. Le législateur répondrait en demandant s'il est vrai que les opérations de Bourse sont un jeu, en ce sens qu'elles détournent du travail et qu'elles alimentent les mauvaises passions, en excitant les hommes à acquérir la richesse sans travailler. . . .

« Peu importe que les Jeux de Bourse multiplient les spéculations et vivifient le crédit. Le législateur écarte tout ce que les économes peuvent dire, en invoquant la morale : la morale domine l'économie politique, comme le but domine le moyen. S'il est utile que les sociétés soient riches, il est nécessaire avant tout qu'elles soient morales

« J'ai supposé que les Jeux de Bourse sont un élément essentiel de la spéculation, et que la spéculation est l'âme du crédit. Cela est-il bien vrai ?

« Si la spéculation sous forme de Jeux de Bourse se répandait dans toutes les classes de la société, la richesse privée et publique reposerait-elle sur une base bien solide ? J'ai des doutes à cet égard.

« Depuis longtemps, j'entends les industriels se plaindre que l'in-

« dustrie est devenue un jeu qui a ses bonnes et ses mauvaises
« chances. Je croyais que le travail et l'économie étaient les seuls
« fondements solides de la fortune des particuliers. Me serais-je
« trompé (5)? ».

60. Le point de vue utilitaire, que les juristes écartent d'ordinaire, nous comptons l'aborder un jour, au risque d'être taxé d'incompétence par l'un ou l'autre savant économiste; et nous ne désespérons pas d'arriver à la démonstration du caractère sophistique de la théorie qui prétend justifier l'abolition de l'Exception de Jeu par des considérations tirées des intérêts et des besoins commerciaux. Pour l'heure, il nous suffira de rappeler qu'il s'agit ici d'une question qui divise les économistes eux-mêmes et que les législations les plus modernes ont tranchée contre les partisans de la fameuse maxime : laissez faire, laissez passer.

Nous ne pouvons pourtant négliger de rappeler ce que dit de la question utilitaire le rapport de la commission extraparlamentaire qui élabora le projet de loi actuellement soumis à la Chambre des représentants de Belgique (6).

« Un point qu'il importe de relever, c'est le préjugé mis en
« avant depuis que les Jeux de Bourse ont été universellement
« attaqués, qu'ils rempliraient, en réalité, un office utile en servant
« de régulateur pour le cours des fonds publics et des valeurs négo-
« ciables. On expose que les agioteurs, par le besoin qu'ils ont de
« pénétrer tous les événements qui influencent les cours, donnent à
« ceux-ci leur taux plus exactement que s'ils étaient fixés par les
« opérations sérieuses; que ce sont eux qui les dégagent avec netteté
« et qui les soutiennent.

« S'il est vrai, comme on l'affirme, que la spéculation soit le « génie
« de la découverte » ou « de la combinaison », qu'elle prépare, élargit

(5) LAURENT, *Avant-projet de revision du code civil*, nos 9 à 12. (Voy. notre *Étude...*, Annexe VII, p. 284 et 285.)

(6) Voy. Annexe XII, G, n° 12 de notre *Étude...*, p. 330.

“ et confirme les opérations du travail, du capital et du commerce ;
“ s’il est vrai qu’elle “ prévoit le besoin, pourvoit aux approvisionne-
“ ments, détermine les recherches scientifiques et les découvertes,
“ veille à la sûreté des États, uniformise la valeur de toutes choses,
“ est à la fois le grand moteur et le grand régulateur de l’humanité »,
“ qu’est-ce qui l’empêchera d’atteindre tous ces merveilleux résultats
“ par le marché à terme sérieux et licite ? Qu’est-il besoin qu’elle
“ recoure au jeu dans lequel il n’y a pas la moindre préoccupation
“ de commerce et d’industrie, mais un simple désir de gagner de
“ l’argent par un déplacement de fonds matériellement stérile ? Com-
“ ment les vrais intérêts économiques contrediraient-ils les vrais
“ intérêts moraux ? En quoi les Jeux de Bourse seraient-ils les régu-
“ lateurs des cours ? Quel afflux de capitaux et quel frein à la hausse
“ ou la baisse peut apporter le joueur, puisqu’il n’a pas besoin de
“ capitaux pour opérer et que, s’il joue à la baisse, il fera tout au
“ monde pour la provoquer, même fictivement ? En quoi l’amplitude
“ des oscillations du marché peut-elle être régularisée par une
“ opération qui ne suppose ni offre ni demande réelle et qui n’a pour
“ moteur que la passion désordonnée de jouer ? ”
“

CHAPITRE VIII

Les soi-disant marchés à terme de la Bourse d'Alexandrie.

61. Le projet de loi en discussion n'est que la suite d'une pétition qui fut présentée à la Cour mixte d'Alexandrie le 16 avril 1902 par la « General Produce Association », unie à « l'Association des courtiers en marchandises », et qui fut transmise purement et simplement par la Cour au ministère de la justice. C'est donc dans cette pétition qu'il faut chercher l'esprit et la portée exacte du texte que le gouvernement égyptien a pris sous son patronage : il s'agit en somme d'obtenir la sanction législative d'une espèce de marchés à terme qui est entrée depuis quelques années dans les usages de la place d'Alexandrie. Or, ces usages, d'origine américaine, ne sont autres que ceux qui ont soulevé tant de protestations, en Europe, de la part des producteurs agricoles et manufacturiers. Il nous semble peu probable que l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique et même la France puissent sanctionner des usages nouveaux que ces Puissances méditent de proscrire par des traités internationaux comme pernicious et funestes aux intérêts de l'agriculture et de l'industrie. Un tel spectacle serait vraiment démoralisant.

62. La nouvelle espèce de marchés à terme que le gouvernement égyptien voudrait sanctionner législati-

vement, ne diffère guère des pratiques qui se sont introduites récemment dans les marchés de Liverpool, de Paris, de Leipzig, d'Anvers, de Roubaix-Tourcoing..., si ce n'est en ce que le jeu organisé est pratiqué à Alexandrie plus ouvertement que partout ailleurs. La matière à spéculation diffère d'une Bourse à l'autre : là-bas, le blé, la laine ; ici, le coton ou les céréales ; mais le système est identique ; et si l'on veut avoir un tableau exact des pratiques usitées à la Bourse des marchandises d'Alexandrie, on n'a qu'à lire l'interpellation de M. Mirman sur les procédés de la Bourse de Roubaix-Tourcoing (1).

Cependant, en comparant les règlements des Bourses organisées en vue d'une spéculation agiotieuse, on verra que la palme revient à la Bourse d'Alexandrie.

Ailleurs, au Marché de Paris, par exemple, le jeu sur les différences est du moins greffé sur un commerce effectif ; la *filière*, qui circule par endossement comme une lettre de change, est la représentation d'une marchandise entreposée ; à la vérité, cette filière tourne... comme une roulette et souvent elle revient au créateur de la filière qui se trouve être alors à la fois livreur et réceptionnaire ; dans ce cas, la filière n'a abouti à aucune livraison, tout s'étant réduit à une liquidation de nombreuses différences résultant d'oscillations journalières des cours ; néanmoins là-bas chaque opérateur a le droit d'exiger l'arrêt de la filière, c'est-à-dire la livraison ; ce n'est pas bon genre, paraît-il ; ce procédé (s'il faut en croire certains adversaires du Marché de Paris) passerait, dans le monde des spéculateurs n'ayant en vue que des liquidations de différences, pour

(1) Voy. n° 51.

une sorte de tricherie; c'est comme si, à la roulette, le banquier arrêta la bille sur le double zéro. N'importe ! il y a, au Marché de Paris, des vendeurs et des acheteurs sérieux; dans cette galère, on rencontre des gens qui y sont venus chercher des approvisionnements; bref, les opérations ne sont pas purement fictives; l'agiotage a une base vraiment commerciale. Aussi le président d'un des syndicats groupés à la Bourse de commerce de Paris, s'élevant contre le reproche de fictivité adressé aux opérations pratiquées dans cette Bourse, pouvait s'écrier :

« Aurions-nous au syndicat général un budget de près de 300,000 fr., « pour régler les réceptions, les livraisons? Aurions-nous des labora-
« toires pour les expertises, des fours, une boulangerie pour la pani-
« fication des farines?

« Aurions-nous aux magasins généraux, où sont livrées nos mar-
« chandises, un mouvement annuel de 800,000 tonnes, rien qu'en
« marchandises de consommation?

« Les magasins généraux, qui emploient 2,000 ouvriers pour les
« manutentions, reçoivent 250 bateaux, 150,000 wagons et font
« 120,000 voyages par camionnage de la gare aux magasins.

« Enfin, le mouvement des fonds sur warrants dépasse 300 millions
« de francs. par an (2). »

En est-il de même à la Bourse de commerce d'Alexandrie (2bis)? Cette Bourse a-t-elle des entrepôts de coton? un service de camionnage, d'expertise?... Nous nous bornons pour l'heure à poser la question; le gouvernement égyptien va, apparemment, nous renseigner bientôt sur ce point. Quant à nous, dans les quelques dossiers qui nous sont passés dans les mains, nous n'avons vu que des opérations incohérentes,

(2) BOVERAT, Discours prononcé le 5 juillet 1898 à la Société d'économie politique.
(Supplément à la Cote de la Bourse et de la Banque, du 12 juillet 1898.)

(2bis) Nous ne parlons pas ici (cela va de soi) de la Bourse de *Minet-el-Bassal*, où se traitent les affaires en disponible.

traitées par des courtiers pour compte de gens absolument étrangers aux affaires commerciales et se référant à des récoltes non encore existantes (3).

62bis. Quoique la statistique ne soit pas en grand honneur en Égypte, nous nous plaisons à espérer que le gouvernement égyptien possède quelques éléments d'appréciation sur le nombre des opérations sérieuses qu'il entend protéger contre de déplorables « fluctuations » de la jurisprudence.

D'après M. Charles W. Smith, dans les Bourses agioteuses de la Grande-Bretagne, « 95 p. c. de toutes « les opérations à terme sont simplement des opéra- « tions de différences sur le prix des marchandises, « se réglant par le paiement de différences de prix, « sans aucun mouvement de produits d'aucune sorte, « tandis que, d'après les mêmes calculs, le jeu des « Bourses du monde entier grossit de trente à soixante- « dix fois la récolte réellement rentrée par les fer- « miers » (4).

A Budapesth, un statisticien a constaté que les opérations réglées en livraisons de marchandises représentaient 10.64 p. c. des opérations traitées à la Bourse de cette ville en 1884, et 16.35 p. c. en 1888 (5).

Au *Produce Exchange* de New-York il s'est vendu

(3) Voy. Annexe XVII de notre *Étude...*

(4) *Revue d'Économie politique*, n° 3, mai 1898, p. 398. — Quoique l'auteur nous parle d'une façon générale des Bourses anglaises, nous croyons, d'après l'ensemble de l'article, qu'il vise spécialement la Bourse de Liverpool qui forme présentement, avec les Bourses de New-York et d'Alexandrie, l'une des trois grandes citadelles de l'agiotage contemporain. — On trouvera dans ce même article d'autres éléments de statistique très intéressants.

(5) CLAUDIO JANNET, *Le capital, la spéculation et la finance au XIX^e siècle*, note 4, p. 261 et 262, d'après M. David Cohn.

le 17 août 1891, entre 9 heures du matin et 3 heures de l'après-midi, 21 millions de bushels de blé, tandis que les stocks visibles s'élevaient seulement d'après les bulletins officiels à 19,556,682 bushels (6).

En 1895, lors de l'enquête allemande, il a été affirmé que sur 100 affaires traitées à la Bourse de Berlin, 90 p. c. étaient des spéculations de jeu et des manœuvres frauduleuses (*Schwindel*) (6bis).

Nous voulons bien admettre, jusqu'à preuve du contraire, qu'à la Bourse d'Alexandrie les choses se passent de la façon la plus correcte. Encore serait-il bon d'être édifié, au moins approximativement, sur la proportion des affaires sérieuses et fictives qui se traitent en cette Bourse impeccable.

62ter. Ailleurs, par exemple, dans les Bourses américaines, à Liverpool, à Anvers, au Havre..., le jeu se dissimule derrière une organisation de *dépôts* et de *marges* ; les différences nées des oscillations des cours sont versées dans une caisse de liquidation à *titre apparent de couverture* ou garantie d'une opération qui se résoudra en dommages-intérêts au jour fixé pour la livraison, si celle-ci n'est pas effectuée. Mais, dans l'esprit comme selon la lettre du règlement de la Bourse d'Alexandrie, les liquidations des différences sont des *payements* effectués antérieurement à l'époque fixée comme prétendue échéance de livraison.

(6) CLAUDIO JANNET, *loc. cit.*, note 2 de la page 264, d'après STEVENS, *Futures in the wheat markets*, dans *the Quaterly Journal of Economies*, de Boston, octobre 1897.

(6bis) ALFRED PAISANT, *Journal de l'agriculture*, n° 1559, du 3 octobre 1896, d'après JULIUS KÜHN (*Revue d'agriculture du royaume de Saxe*, numéro de mai 1896).

Un exemple, emprunté à la jurisprudence de la Cour mixte d'Alexandrie, va montrer l'outrance du système (7) :

Un courtier reçoit, au mois de mai, un ordre de vendre 100 quintaux de coton, livrables au mois de novembre suivant. Immédiatement il télégraphie au bon client : « Forte tendance à la hausse » ; et naturellement, le bon client s'empresse d'acheter une énorme quantité de coton encore livrable à la même échéance de novembre. Or, au bout de quelques jours, le bon client reçoit une petite épître du courtier, rédigée à peu près comme suit (nous n'en garantissons que le sens et non les termes) : « Cher Monsieur, nos prévisions ne se sont pas réalisées ; une forte baisse vient de se produire sur les prix du coton. Vous me devez une différence de 28,000 piastres égyptiennes. Agréez, cher Monsieur, mes salutations empressées. » Le bon client la trouva raide ; il aurait pu répondre : « Qui doit à terme ne doit rien. » Mais, comme le courtier lui opposait le règlement de la Bourse d'Alexandrie, il préféra se prévaloir de ce règlement même, pour prétendre à la nullité d'une opération, simple Jeu de Bourse, et il obtint gain de cause, par une décision fondée sur *l'ensemble des circonstances du procès*, et spécialement à raison « de la teneur des actes versés au dossier impliquant des règlements de différences bimensuelles ou même des liquidations extraordinaires laissées à la discrétion d'un comité de courtiers ». Voilà l'une des espèces qui provoquèrent la fameuse pétition par laquelle un groupe

(7) Nous empruntons ce qui suit à une note de la page 128 de notre *Étude...*

de courtiers, unis à quelques-unes des grandes maisons de banque de la place, protestèrent contre les « fluctuations de la jurisprudence de la cour mixte d'Alexandrie ». — *Ab uno disce omnes.*

63. Nous avons dit dans notre *Étude historique et critique...*, sans crainte d'être contredit par aucun jurisconsulte : « Ici, la vérité s'étale avec une char-
« mante candeur, sans voile et sans fard. »

Quoique parfaitement fixé sur la véritable nature des soi-disant marchés à terme actuellement usités en Égypte, nous avons voulu pourtant fortifier notre opinion de quelques avis autorisés, et, à cette fin, nous nous sommes adressés à trois jurisconsultes belges que nous avons choisis parmi les plus éminents dans les trois partis politiques qui divisent la Belgique : M. Jules Le Jeune, un conservateur clérical, ancien ministre de la justice d'un cabinet de droite et ancien professeur d'économie politique à l'Université libre de Bruxelles; M. Paul Janson, un ancien bâtonnier de l'Ordre des avocats de Bruxelles, le leader éloquent du parti libéral; M. Edmond Picard, le directeur des *Pandectes belges* et l'une des personnalités les plus distinguées du parti socialiste.

Voici l'opinion de ce dernier, telle qu'elle se trouve actée, sous la date du 10 octobre 1902, en marge de la formule imprimée d'un soi-disant marché à terme d'Alexandrie :

« On n'imagine pas des combinaisons prostituant le droit d'une
« façon plus effrontément cynique et le prostituant de manière
« à transformer le marché à terme, contrat d'entre-aide, en un
« contrat de dépouillement. »

Les opinions de MM. Le Jeune et Janson ne sont pas différentes, quoique énoncées en une forme moins acerbe.

Lettre de M. Janson, du 17 octobre 1902 :

« Il est souvent difficile de démasquer la fraude à la loi et de constater avec la certitude requise en matière judiciaire qu'un marché à terme apparent n'est, en réalité, qu'un simple Jeu de Bourse; mais, dans les espèces dont vous m'envoyez les formules, la fraude n'a pas cru devoir se dissimuler si peu que ce soit. Elle se décèle à première vue et ce genre de contrats apparaît comme le type de Jeu de Bourse, dépourvu de tout artifice pour lui donner quelque apparence d'un contrat réel de vente.

« Je ne crois pas m'aventurer en disant qu'aucun jurisconsulte ne pourrait sérieusement fermer les yeux à l'évidence du jeu, si clairement dénoncée par les stipulations de ces contrats. »

Lettre de M. Le Jeune, du 21 octobre 1902 :

« Le seul engagement, qui lie les parties contractantes dans le type de convention au sujet duquel vous désirez connaître mon avis, est celui de payer des différences périodiquement établies d'office par le comité des courtiers en marchandises d'Alexandrie. La mention qui s'y rencontre de marchandises achetées et vendues, d'époques de livraison, de prix à payer n'a pas d'autre effet que de fixer les points de repère pour le calcul des différences. Les parties contractantes restent libres de s'en tenir à tel nombre de liquidations de différences que bon leur semblera et l'absence de livraison des marchandises mentionnées est prévue et rentre dans l'exécution régulière de la convention.

« Vous avez bien raison de dire que ce type de convention réalise la mise en pratique d'un procédé de jeu dont le règlement de l'Association des courtiers en marchandises d'Alexandrie a organisé le fonctionnement. »

Il est remarquable de voir trois jurisconsultes, appartenant à trois partis si divisés sur tant de questions politiques et sociales, aboutir, sans s'être concertés, à une même appréciation sur un point de droit. Cette concordance d'appréciation est consolante en ce qu'elle montre qu'il existe vraiment une science du

droit, nonobstant les divergences des jurisprudences (8).

Au surplus, nous avons déjà signalé, dans notre *Étude historique et critique...*, une non moins curieuse concordance de vues, qui existe, sur la question du jeu en général, entre les philosophes du paganisme, les docteurs des églises chrétiennes, le prophète de l'Islam et les moralistes ou hommes d'État des temps modernes (9).

(8) Voy. quelques autres appréciations à l'Annexe.

(9) Voy. notre *Étude...*, n° 2.

CHAPITRE IX

Le projet égyptien.

64. Nous allons maintenant faire une grande concession au gouvernement égyptien, pour le cas où il prétendrait méconnaître l'autorité doctrinale des trois hommes d'État belges précités, en ce qui concerne la question spéciale des soi-disant marchés à terme usités à Alexandrie.

Admettons, — par hypothèse, cela va de soi, — qu'on ne joue pas à la Bourse d'Alexandrie, qu'on n'y ait jamais joué jusqu'aujourd'hui, que rien ne soit plus correct, plus normal, plus favorable aux intérêts de l'agriculture égyptienne que les usages actuellement en vigueur dans cette Bourse, qu'il n'y ait là que des *procédés de commerce*, qui doivent permettre à de grands financiers égyptiens de « rouler dans les grands « prix » leurs concurrents de l'étranger. Soit! On ne joue pas à Alexandrie comme à Liverpool ou à New-York, comme à Paris, à Roubaix-Tourcoing ou à Anvers, comme jadis à Berlin, à Leipzig, à Hambourg et à Magdebourg. On n'y a jamais joué. C'est entendu. Mais qui garantira au gouvernement égyptien qu'on n'y jouera pas demain? Et comment n'y jouerait-on pas si *tout marché différentiel* doit être désormais tenu pour valide?

Autoriser d'une façon absolue tout marché à terme quelconque, c'est évidemment autoriser le Jeu de

Bourse. Et c'est bien ainsi que la chose a été comprise à la Bourse d'Alexandrie. Il suffit, pour s'en convaincre, de lire le cri de soulagement et de triomphe poussé par le journal *La Bourse égyptienne*, dans un article intitulé : « *La fin de l'Exception de Jeu* » (1).

Si c'est bien là ce que veut le gouvernement égyptien, *il faut qu'il le dise catégoriquement*.

Cette fois encore, nous allons nous abriter derrière le rapport de M. Lyon-Caen, que le gouvernement français adopta comme Exposé des motifs de la loi modèle de 1885.

En 1882, lors de l'élaboration de cette loi qui régit encore actuellement les marchés à terme en France, le système aujourd'hui adopté par le gouvernement égyptien fut recommandé par la Chambre de commerce de Paris et par plusieurs autres Chambres syndicales (2). Or, voici ce que disait à ce sujet M. Lyon-Caen en 1882 :

« Vaut-on admettre l'action en justice quand l'opération est fictive
« et que l'agent de change l'a su ? *Il faut le dire expressément*. Mais
« alors la logique exige qu'on aille plus loin, qu'on fasse ce que ne
« paraît encore avoir fait le législateur d'aucun État, ce qu'aucun
« membre de la commission n'a proposé ; il faut accorder à tous les
« jeux une sanction

« Y a-t-il donc entre les Jeux de Bourse et les autres jeux des
« différences qui justifient un privilège accordé à ces derniers ?
« Nullement.

« **Les Jeux de Bourse offrent des dangers spéciaux ; ils donnent
« lieu, presque nécessairement, à des manœuvres frauduleuses
« destinées à influencer sur les cours ; ils ont été dans le passé, et ils
« le seront toujours, la cause des désastres privés et publics. De
« tous les jeux, les plus dangereux sont ceux qui se dissimulent
« sous l'apparence d'un marché à terme** (3).

(1) Voy. le numéro du 26 mai 1903.

(2) Voy. le rapport Lyon-Caen, *Revue critique de législation et de jurisprudence*, juillet 1882, p. 362 et 471.

(3) *Ibid.* Voy. notre *Étude*..., p. 483.

“ ... Les raisons, qui ont empêché les membres de la commission
“ de s'arrêter à une des deux opinions extrêmes, doivent être repro-
“ duites. La jurisprudence actuelle manque de règles fixes pour se
“ guider dans l'appréciation des opérations litigieuses. De là naît le
“ mal ; de là vient que trop souvent des marchés à terme sérieux ont
“ été déclarés fictifs... ; **mais le remède radical qu'on propose**
“ **aurait de graves inconvénients. Il est de plus contraire aux prin-**
“ **cipes généraux de notre législation** (4).

“ ... Il n'est pas possible d'ériger en présomption légale absolue
“ qu'une opération ne constitue pas un jeu, par cela seul qu'elle a
“ été qualifiée du nom de “ marché à terme ” ; autrement, rien
“ n'empêcherait de faire un véritable pari sur la hausse ou la
“ baisse et, pour se procurer une action en justice, de lui donner
“ la forme d'un marché à terme (5). ”

Qu'il soit donc bien entendu qu'il faut le proclamer
expressément, si l'on veut réellement abolir l'Exception
de Jeu en matière de marchés à terme et prévenir toute
controverse sur ce point.

Encore une fois, nous ne saurions trop recommander,
dans ce cas, la formule si franche, si catégorique, si
loyale qui a été jadis mise en avant en France, vaine-
ment hélas ! par M. de Bellue : “ *L'Exception de*
“ *Jeu n'est pas applicable aux Jeux de Bourse.* ”

Mais alors nous dirons au gouvernement égyptien
ce que M. Lyon-Caen disait en 1882 aux Chambres
législatives françaises : “ Allez plus loin. Soyez
logique. Faites ce que n'a fait jusqu'à ce jour le
législateur d'aucun État. Accordez une sanction à
tous les jeux. Relevez fièrement le défi que Laurent
adressa naguère au législateur, dans son projet de
revision du code Napoléon, de proclamer que le jeu

(4) *Ibid.* Voy. notre *Étude...*, p. 186 et 187.

(5) Voy. le rapport Lyon-Caen, *Revue critique de législation et de jurisprudence*,
juillet 1882, p. 362 et 471. — Voy. notre *Étude...*, p. 187.

est un contrat moral. Dites bien haut, avec la Bourse égyptienne, que la jurisprudence de la deuxième Chambre de la Cour mixte d'Alexandrie est immorale, que les affaires sont les affaires et que le jeu est un contrat tout comme un autre... »

Et nous nous permettrons d'ajouter : « N'ayez pas deux poids et deux mesures. N'interdisez plus au Ghezireh Palace du Caire ce que vous tolérez à Alexandrie. Au moins là, vous trouverez des avantages appréciables, de justes compensations. Vous pourrez partager les profits (et ils ne seront pas minces), pour les affecter à des œuvres de bienfaisance ou au développement si utile des habitudes de sport. Il n'y aura pas grand mal à cela ; les victimes ne seront pas de pauvres *bestioles* attirées par des flammes alléchantes ; ce ne seront pas des travailleurs exposés à perdre dans un coup de vent de la fortune l'épargne gagnée par un dur labeur, mais des désœuvrés venus des Deux Mondes pour réchauffer leur ennui de gens oisifs aux rayons de ce beau soleil égyptien, qui fait mûrir de si belles moissons. Ce qui sera raflé par le tapis vert, ce seront peut-être des fortunes gagnées sans peine aux Bourses de New-York, de Liverpool ou de Budapest ; là du moins, on ne jouera qu'argent sur table et à l'abri de ces savantes manœuvres souvent vantées comme des procédés scientifiques, mais qui hélas ! ne laissent pas toujours la législation pénale indifférente. Il serait peut-être bon d'imposer à ce « Cercle » l'enseigne d'un gros numéro, afin que chacun sût à l'avance à quoi s'en tenir ; mais, cette précaution prise, tout serait pour le mieux dans le meilleur des mondes, dans le plus splendide des Palaces.

65. Quelques mots sur la question pénale ne seront pas sans utilité.

La plupart des apologistes des marchés de Bourse à terme s'accordent à reconnaître que la liberté commerciale implique, comme correctif inéluctable, une répression sévère des abus. D'autre part, les législations pénales les plus modernes se sont enrichies de nouvelles dispositions répressives des manœuvres de Bourse.

Le code pénal des tribunaux mixtes contient au reste, sur la matière, deux dispositions qu'il importe de rappeler :

1° *Tous ceux qui, par des nouvelles ou avis faux ou calomnieux, semés à dessein dans le public, par des suroffres faites aux prix que demandaient les vendeurs eux-mêmes, par coalition entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée, tendant à en baisser la vente, ou à empêcher sa vente au-dessous d'un certain prix, ou par d'autres voies et moyens frauduleux quelconques, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises, ou des papiers et effets publics, au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre du commerce, seront punis d'un mois à un an d'emprisonnement et d'une amende de 500 à 10,000 francs (art. 309);*

2° *Les peines ci-dessus énoncées seront élevées au double, si ces manœuvres ont été pratiquées sur la viande, le pain, le bois de chauffage, le charbon ou autres objets de première nécessité (art. 310).*

Il y a lieu de se demander s'il ne conviendrait pas d'attribuer la connaissance de ces délits à la juridiction

mixte égyptienne. En l'espèce, il s'agit en effet d'une sorte de *délits collectifs*, dont ne pourrait guère connaître efficacement une juridiction consulaire fractionnée d'après la nationalité des prévenus.

66. Le code pénal des tribunaux mixtes s'est enrichi d'autre part, en 1899, d'une nouvelle disposition punissant comme banqueroutiers « *ceux qui auront consommé de fortes sommes au jeu, à des opérations de pur hasard ou à des opérations fictives de Bourse ou sur marchandises* ».

On peut se demander s'il n'y aurait pas une inconséquence singulière à maintenir dans la loi pénale la répression d'opérations que la loi civile tient pour licites.

Il va de soi au reste que, dans notre système, cette disposition doit être maintenue. Nous croyons même qu'il conviendrait d'étendre la disposition (à l'exemple du code pénal hongrois, art. 416) à « *ceux qui se sont rendus insolvables par des spéculations... ne trahant pas dans le cercle normal de leurs affaires* ».

67. Le beau projet du gouvernement égyptien nous inspire une dernière réflexion.

La jurisprudence de la Cour mixte d'Alexandrie a été jusqu'à ce jour un frein apporté à la passion du jeu, « cette abomination inventée par Satan » (6). Cela est vrai de la jurisprudence de la première chambre comme de celle de la seconde; car si la première a régulièrement réformé les décisions de première instance qui avaient admis en fait comme en droit des Exceptions de Jeu, elle a toujours hautement proclamé

(6) Voy. *le Coran*, II, v. 92 et 93.

la recevabilité de l'Exception de Jeu... en droit.

Qu'on le change donc ce droit séculaire. Cela fera le bonheur d'un grand nombre d'Européens et peut-être même de quelques indigènes. Cela entraînera, sans aucun doute, beaucoup de ruines. Mais, ainsi que l'a dit M. Naquet, « tant pis pour ceux qui s'aventurent « sur le pavé de la Bourse sans rien connaître à ce qui « s'y passe ». Oh ! la belle maxime... ! Jamais, jusqu'à ce jour, aucun gouvernement n'avait songé à la prendre sous son patronage, pas plus en France qu'ailleurs. Cet honneur était réservé au gouvernement de S. A. le khédive d'Égypte.

CHAPITRE X

Conclusions.

68. Nous maintenons provisoirement les conclusions de notre *Étude historique et critique*... :

“ En somme, deux systèmes semblent acceptables :
“ ou bien celui qui abandonne la question de la validité
“ des marchés à terme à l'appréciation équitable du
“ magistrat, s'agissant en fin de compte d'une ques-
“ tion qui est plutôt *de fait* que de droit (c'est le sys-
“ tème suivi en Angleterre, en Belgique, aux États-
“ Unis de l'Amérique du Nord, aux Pays-Bas et en
“ Suisse); ou bien, celui qui tient *a priori* pour valable
“ toute opération passée en Bourse par l'intermédiaire
“ d'agents soumis à une rigoureuse surveillance admi-
“ nistrative, et en conformité d'usages strictement
“ réglementés (c'est celui qui est en vigueur en Alle-
“ magne, en Autriche et en Italie).

“ Il existe, il est vrai, un troisième système, celui
“ qui a triomphé devant la Cour suprême de France :
“ *l'opération de Bourse livrée à la discrétion d'usages*
“ *non réglementés législativement*. Ce système, qui
“ revient à créer un *priviège en matière de Jeux de*
“ *Bourse, de tous les plus dangereux* », et au profit
“ des exploiters professionnels de la passion du jeu,
“ ce système-là, nous nous permettons de le tenir pour
“ **abominable**; c'est la pire des solutions; ainsi qu'on l'a

« très bien dit au Parlement belge, « autant vaudrait
« supprimer les dispositions si salutaires et si morales
« du code sur les jeux et paris (a). »

(a) DELCOUR (voy. Annexe XXVIII du *Code de la Bourse* de BASTINÉ, p. 463 et notre *Étude...*, p. 136). M. Delcour était alors professeur à l'Université catholique de Louvain ; il est devenu plus tard ministre d'un cabinet de droite.

ANNEXES

ANNEXE I

Législations proscriptives ou restrictives des marchés de Bourse à terme.

A. — Code criminel canadien de 1893, articles 201 et 202.

ART. 201, n° 1. Est coupable de contravention et passible de cinq ans d'emprisonnement et d'une amende de 500 piastres, tout individu qui, à dessein de faire un gain par la hausse ou la baisse soit d'actions d'une compagnie ou entreprise autorisée ou non autorisée du Canada ou de l'étranger, soit de denrées ou de marchandises;

(a). Sans avoir intention *bona fide* d'acheter ou de vendre ces actions, denrées ou marchandises, selon le cas, conclut, signe ou donne pouvoir de conclure ou signer un marché ou une convention orale ou écrite ayant caractère de vente ou d'achat de ces actions, denrées ou marchandises; ou (b) conclut ou signe ou donne pouvoir de conclure ou signer un marché ou une convention orale ou écrite ayant un caractère de vente ou d'achat d'actions, denrées ou marchandises, mais sans faire ou prendre livraison des choses ainsi vendues ou achetées et sans avoir l'intention *bona fide* de les livrer ou prendre.

2. Mais ce n'est pas une contravention si le courtier de l'acheteur a reçu livraison en son nom de la chose vendue, lors même que ce courtier la garderait ou l'engagerait comme garantie de l'avance du prix d'achat ou d'une partie du prix d'achat.

3. Tout bureau ou local d'affaires où se fait le métier de contracter, signer, procurer, négocier ou arrêter des conventions de vente ou d'achat défendues par le présent article est une maison de jeu; et tout individu qui, comme chef ou comme agent, occupe, emploie, gère ou tient un pareil bureau ou local, est réputé tenir une maison de jeu.

ART. 202. Est coupable d'un acte criminel et passible d'un an d'emprisonnement, tout individu qui fréquente habituellement un bureau ou local dans lesquels se contractent ou se signent, ou sont procurés, négociés ou arrêtés les marchés de vente ou d'achat mentionnés à l'article précédent.

B. — La législation russe.

D'après le publiciste cité dans notre préface (LUCIEN KENLER, *Les Bourses de commerce et l'agriculture*, p. 186), « la législation russe » interdirait la pratique des marchés fictifs, à moins que le vendeur

« ne prouve être en possession, au moment de la formation du contrat, du tiers au moins des marchandises qui en font l'objet ».

D'autre part, d'après une Annexe du rapport de la commission extraparlamentaire, qui a été jadis chargé, en Belgique, par le ministre de la justice, M. Le Jeune, d'élaborer un projet de loi sur les Jeux de Bourse, « les marchés à terme sur des valeurs fictives « seraient assimilés, en Russie, aux jeux de hasard et punis comme « tels ».

Nous ne sommes pas parvenus à nous procurer les textes auxquels il est fait allusion dans les documents précités.

Il appert pourtant d'une communication officielle que « la pratique « des marchés fictifs et de la spéculation sur les produits fictifs ne « s'étant pas encore établie dans les Bourses de commerce russes, le « gouvernement impérial n'a pas vu la nécessité d'émettre des règlements spéciaux concernant les opérations en question ».

C. — Loi allemande du 22 juin 1896 sur les Bourses.

IV. — *Marché à terme de Bourse.*

ART. 48. Sont considérés comme marchés à terme de Bourse (*Börsermingsgeschäfte*) en marchandises ou en valeurs, les opérations de vente ou autre trafic à un temps de livraison déterminé, ou avec un délai de livraison déterminé, si elles ont été conclues d'après les conditions établies par la direction de la Bourse pour le marché à terme, et si pour les opérations de cette nature conclues à la dite Bourse, il y a un établissement officiel du cours à terme. (Art. 29 et 35.)

ART. 49. Sur l'admission de marchandises et de valeurs au marché à terme de Bourse, décident les organes de la Bourse conformément aux dispositions du règlement de Bourse.

Les organes de la Bourse sont tenus, avant l'admission de marchandises au marché à terme de Bourse, d'entendre dans chaque cas à titre consultatif les représentants de la branche professionnelle intéressée et de communiquer leurs avis au Chancelier d'Empire. L'admission ne peut avoir lieu qu'après déclaration du Chancelier qu'il ne trouve pas opportun de provoquer d'autres informations.

ART. 50. Le Conseil fédéral est autorisé à subordonner à des conditions déterminées le marché à terme de Bourse ou à l'interdire en certaines espèces de marchandises ou de valeurs.

Le marché à terme de Bourse en parts d'entreprises de mines ou de fabriques est interdit. Le marché à terme de Bourse en parts d'autres sociétés d'exploitation ne peut avoir lieu, si le capital de la société n'atteint pas au moins 20 millions de marks.

Le marché à terme selon les règlements de Bourse, fait en blés ou en produits de fabrication meunière, est interdit.

ART. 51. Dans le cas où le marché à terme de Bourse en certaines marchandises ou valeurs est interdit par la présente loi ou par le conseil fédéral, ou bien si leur admission est refusée par les organes de la Bourse, les opérations à terme de Bourse en ces marchandises ou valeurs sont exclues du droit d'employer les institutions de Bourse et ne peuvent pas être négociées par l'entremise des courtiers du cours. Pour ces opérations, en tant qu'elles sont conclues dans le pays, des bulletins de cours ne peuvent même pas être publiés ou répandus par un procédé mécanique de multiplication.

De même, est exclu de la Bourse, un marché à terme indépendant du concours des organes de la Bourse lorsqu'il se réfère aux formes usitées dans les opérations à terme de Bourse.

ART. 52. Si l'admission au marché à terme de Bourse de marchandises ou de valeurs n'est pas recherchée, un trafic à terme s'y opérant en fait peut être interdit par les autorités de surveillance de la Bourse, avec les conséquences établies par l'article 51.

ART. 54. Auprès de tout tribunal compétent pour tenir le registre du commerce, il y a lieu d'établir un registre de Bourse pour marchandises et pour valeurs. Le gouvernement régional peut pour le ressort de plusieurs tribunaux transporter à l'un d'eux la tenue du registre.

ART. 55. Dans le registre de Bourse sont portées, d'après leurs noms, prénoms, profession et domicile, les personnes qui veulent participer aux opérations à terme de Bourse en marchandises ou en valeurs. L'enregistrement porte-t-il sur une société ou sur une personne morale, sa signature ou son nom, comme le lieu où elle a son siège, doivent être enregistrés.

L'enregistrement a lieu au registre du ressort dans lequel le postulant a son établissement professionnel ou, à défaut d'établissement, son domicile. Au cas de transfert de l'établissement ou du domicile, l'enregistrement doit être transporté sans frais sur le registre du nouveau district avec radiation sur le registre de l'ancien.

ART. 56. Le registre de Bourse est public. La consultation en est permise à toute personne pendant les heures habituelles de service. Il peut aussi être demandé contre paiement des frais une copie des enregistrements qui, sur demande, doit être légalisée.

ART. 57. Avant l'insertion dans le registre de Bourse, il y a lieu de verser une taxe d'enregistrement de 150 marks.

Pour chacune des années suivantes, pendant lesquelles l'enregistrement doit subsister, il y a lieu de payer une taxe de maintien de 25 marks.

Les taxes sont acquises aux caisses régionales, à moins que les gouvernements régionaux n'en disposent autrement.

ART. 66. Un marché à terme de Bourse dans une branche d'affaires, pour laquelle les deux parties ne sont pas inscrites dans un registre de Bourse au moment de la conclusion du contrat, n'engendre pas de rapport d'obligation.

Il en est de même des mandats donnés et acceptés, comme de l'association pour conclure des opérations à terme de Bourse.

La nullité s'étend aux sûretés constituées et aux reconnaissances de dette délivrées.

Il n'y a pas lieu à répétition de ce qui a été fourni lors de l'entière terminaison de l'opération ou depuis cette date pour son exécution.

D. — Projet de loi sur les Bourses agricoles en Autriche (1).

Décisions relatives à l'organisation.

Article premier. — La présente loi considère comme Bourse agricole toute Bourse dont les statuts permettent des opérations sur les céréales et les produits de minoterie et cela sans prendre en considération ce fait que, dans la dite Bourse, il se traite d'autres marchandises.

Art. 2. — Pour la création d'une Bourse agricole, il est nécessaire d'avoir l'autorisation des ministères de l'agriculture, des finances et du commerce, après avis préalable des corporations agricoles de la province (Conseil d'agriculture, Association agricole, etc), des Chambres de commerce et des Chambres des arts et métiers.

Les statuts d'une Bourse agricole, ainsi que toute modification ultérieure de ces statuts, sont subordonnés à la ratification des ministères compétents (§ 1^{er}).

Art. 3. — Le commissaire d'une Bourse agricole est nommé par les ministères compétents.

Art. 4. — Les décisions à prendre en vertu de l'article 11 de la loi du 1^{er} avril 1875 et de la loi du 4 avril 1875, par le ministère des finances, doivent être rendues par les ministères compétents, en ce qui concerne toute Bourse agricole et les courtiers nommés à cette Bourse.

Avant de prescrire la clôture d'une Bourse agricole, il y a lieu d'entendre les corporations agricoles de la province (Conseil d'agri-

(1) Voté le 23 mai 1902 par la Chambre des députés. La Chambre des seigneurs l'a adopté en novembre 1902 avec une seule modification importante; c'est au Gouvernement qu'est laissée désormais la faculté d'exclure certaines espèces ou certaines formes de marchés à terme par voie d'ordonnance.

culture, Société d'agriculture et autres), ainsi que les Chambres de commerce et les Chambres des arts et métiers.

Art. 5. — Ne peuvent prendre part à l'administration d'une Bourse agricole que les personnes ayant la qualité de citoyens dans les royaumes et provinces représentés au Reichsrath.

Un tiers des membres de l'administration seront nommés par les ministères compétents, d'après des dispositions à fixer par décret, et à prendre sur une liste de personnes désignées par les corporations agricoles de la province ou pays.

Les personnes appelées à participer à l'administration de la Bourse deviennent par là membres de la Bourse, si toutefois elles ne le sont pas déjà, et elles ont tous les droits et tous les devoirs attachés à cette qualité.

Art. 6. — Ne peuvent être admis à fréquenter une Bourse agricole que :

1^o Les personnes qui s'occupent professionnellement de la production, de la circulation et de la manutention des produits admis aux transactions de la dite Bourse, ainsi que les personnes qui s'occupent professionnellement de l'assurance, du transport, des warrants, de l'expédition, de la mise en entrepôt et de la location de sacs concernant les marchandises désignées;

2^o Les sociétés commerciales, les associations de production, les associations économiques et en général les personnes juridiques qui exercent réellement une des professions mentionnées à l'alinéa 1^{er};

3^o Les représentants des branches de l'administration publique ou des fonds administrés par celle-ci.

Les motifs d'exclusion mentionnés à l'article 5 de la loi du 1^{er} avril 1875 sont valables, avec cette exception que les femmes exerçant réellement une des professions mentionnées au 1^o du présent article et les veuves qui n'exercent que pendant la durée de leur veuvage une des professions désignées dans le 1^o sont admises à fréquenter la Bourse.

Art. 7. — Si un différend issu d'un marché exige, selon les statuts, la constitution d'un tribunal d'arbitrage, ce tribunal ne sera composé valablement que si tous ses membres ont la qualité de citoyens des royaumes et pays représentés au Reichsrath. Avant d'entrer en fonctions, les arbitres doivent prêter serment, au président du tribunal de commerce, au siège de la Bourse.

Décisions concernant la conclusion et l'exécution des marchés engagés à une Bourse agricole.

Art. 8. — Les prescriptions édictées par l'administration de la Bourse pour réglementer les conditions du marché et les transac-

tions de Bourse, sont subordonnées à l'approbation des ministres compétents.

Avant d'être envoyé au ministère pour y être ratifié, le règlement doit être affiché pendant trois semaines dans le local de la Bourse. En outre, il doit être publié dans le courant de la première semaine au moins une fois dans un des journaux locaux les plus répandus, lequel sera désigné par l'administration, et si cette dernière publie une feuille officielle, elle y devra aussi insérer le règlement. Le règlement doit être communiqué aux corporations agricoles, ainsi qu'aux Chambres de commerce et aux Chambres des arts et métiers de la province, au plus tard le jour de l'affichage à la Bourse.

La corporation agricole de la province, ainsi que les Chambres de commerce et les Chambres des arts et métiers ont le droit d'envoyer leur avis à l'administration de la Bourse pendant les trois semaines de l'affichage.

L'administration de la Bourse devra examiner ces avis, modifier en conséquence le règlement, s'il y a lieu, et l'envoyer ensuite, avec les avis motivés, en vue de la ratification par les ministères compétents, à l'administration politique du pays ou province.

En cas d'urgence, l'administration peut, avec l'assentiment du commissaire de la Bourse, déclarer un règlement en vigueur immédiate, à titre provisoire, mais elle devra faire aussitôt les démarches indiquées aux alinéas 2 et 4 du présent article, et, en cas de rejet de la part du ministère, le règlement provisoire sera annulé.

Art. 9. — Si les circonstances, sous l'influence desquelles ont été prises les prescriptions mentionnées à l'article 8, alinéa 1^{er}, se modifient de manière à rendre ces prescriptions inefficaces ou nuisibles, les ministères compétents peuvent les annuler après avis préalable de l'administration de la Bourse.

Les corporations agricoles de la province, ainsi que les Chambres de commerce et des arts et métiers ont le droit de présenter une requête pour annulation totale ou partielle de l'autorisation.

Décisions relatives à l'interdiction du marché à terme pour les céréales et les produits de la minoterie.

Art. 10. — Les marchés à terme en céréales et produits de la minoterie sont interdits à la Bourse. Il est donc défendu à l'administration de la Bourse d'établir des conditions de marché pour de telles affaires de Bourse, ainsi que des conditions pour leur liquidation.

Comme conditions de marché de l'espèce précitée, il faut considérer celles qui ont pour but de donner des caractères aussi uniformes que possible aux marques distinctives essentielles, en vue des transactions particulières, de faciliter le transfert de pareilles transactions,

ainsi que de rendre possible leur règlement sur une grande échelle par l'établissement et le paiement de différences.

Les règlements, que l'administration devra publier suivant l'article 8, alinéa 1^{er}, ne devront pas contenir, par conséquent, des conditions établissant, *a priori* et d'une manière générale, un type uniforme de céréales, un type minimum ou bien fixant un lieu d'exécution des marchés en général ou contenant des termes fixes pour la mise en exécution des marchés ou des prescriptions de liquidation.

Art. 11. — Les marchés de céréales et de produits de la minoterie qui seront conclus dans l'enceinte de la Bourse ou en dehors de celle-ci, après la mise en vigueur de la présente loi, selon les conditions de conclusion et de mise en exécution de marché à terme admises jusqu'à présent à la Bourse agricole de Vienne, sont défendus. Si des conditions et des variantes de conditions de marchés de céréales et de produits de la minoterie se développent de manière à donner à ces marchés le caractère interdit par l'article 10, les ministres compétents auront à les prohiber par voie administrative.

L'administration de la Bourse, les corporations et institutions agricoles locales (art. 2), les Chambres de commerce et des arts et métiers sont en droit de requérir une telle prohibition en motivant leur demande.

Art. 12. — L'administration de la Bourse est tenue de prendre, en temps voulu et dans un rayon d'action, les mesures nécessaires pour empêcher effectivement la conclusion, le transfert et l'exécution de marchés à terme en céréales et en produits de la minoterie s'ils se réalisent dans les conditions indiquées à l'article 11.

Décision pour l'établissement des cours des Bourses agricoles.

Art. 13. — Les cours résultant des marchés prohibés d'après l'article 11 ne doivent point être notés officiellement, ni publiés dans une feuille de cours, ni par une multiplication mécanique des exemplaires, ni par la voie de la presse, ni par affichage dans un lieu public.

Art. 14. — Contrairement à ce qui est statué à l'article 8 de la loi du 1^{er} avril 1875, les ministères compétents peuvent, d'après la présente loi, prendre des décisions qu'ils communiqueront par voie administrative au sujet de la fixation et de la notation des cours, après avoir entendu l'avis des institutions et corporations agricoles de la province, ainsi que des Chambres de commerce et d'arts et métiers.

Décisions de droit civil.

Art. 15. — Un marché interdit par l'article 11 est privé de tout recours judiciaire.

Il en est de même d'ordres donnés ou acceptés pour l'exécution de

tels marchés, ainsi que de l'association pour conclure de pareils marchés interdits ou pour y servir d'intermédiaire.

La privation du droit de recours en justice s'étend encore sur les garanties offertes et les reconnaissances de remises pour sommes dues. Tout ce qui a été donné avant, pendant ou après une opération illégale peut être réclamé en restitution.

La requête en restitution doit être faite dans les trois ans qui suivent le jour de la conclusion du marché.

Décisions de droit pénal.

Art. 16. — Quiconque conclut un marché prohibé d'après l'article 11, en connaissance de cause, sera passible d'une reclusion sévère de trois jours à trois mois et d'une amende de 500 à 5,000 couronnes.

L'administration de la Bourse devra interdire l'accès de cette dernière au condamné pour une durée non moindre que trois mois.

Art. 17. — Quiconque a pour habitude d'entraîner les autres à des marchés défendus par l'article 11 en se servant de leur inexpérience et de leur légèreté, afin d'assurer à soi ou à un tiers un bénéfice pécuniaire, est passible d'une reclusion sévère d'un mois à un an et d'une amende de 2,000 à 20,000 couronnes.

Art. 18. — Quiconque influe à dessein sur les prix de Bourse des céréales et des produits de la minoterie en concluant un marché fictif ou en défigurant quelque circonstance pouvant influencer ce prix, est passible d'une reclusion sévère d'une semaine à un an et d'une amende allant jusqu'à 20,000 couronnes.

Art. 19. — Est passible d'une reclusion sévère de trois jours à trois mois et d'une amende allant jusqu'à 5,000 couronnes :

1^o Quiconque promet ou accorde, pour une communication à la presse pouvant influer sur les prix de Bourse des céréales et des produits de la minoterie, une récompense disproportionnée au service rendu et quiconque accepte la promesse ou l'accomplissement d'une telle récompense ;

2^o Quiconque accepte une récompense ou la promesse d'une récompense pour passer sous silence une communication véridique pouvant influer sur le prix des céréales et des produits de la minoterie.

Art. 20. — Est passible d'une reclusion sévère de trois jours à trois mois et d'une amende de 500 à 5,000 couronnes, quiconque enfreint les prohibitions de l'article 13 en connaissance de cause.

ANNEXE II

Bibliographie de la campagne antitermiste.

- Charles W. Smith.** Original Theories upon Depression in Trade, Agriculture and Silver; 1892, *London*.
- Commercial Gambling; the Principal Cause of Depression in Agriculture and Trade; 1893, *London*.
 - The Press on commercial Gambling; 1893, *London*.
 - The Option and future System of Speculating in Wheat; 1894, *London*.
 - Special prepared Evidence, at the request of the Royal Commission on Agriculture, on the Option, Future, and Settlement Systems, in connection with the Gambling in, and the consequent Depreciation of Food Products and other Commodities; 1893 and 1894, *London*.
 - Evidence of Charles W. Smith before the royal Commission on Agriculture; 1894, *London*.
 - International Gambling in Wheat and Silver; 1894, *London*.
 - Financial and Commercial Gambling : its Effect on Agriculture and Trade; 1894, *London*.
 - The Option, Future, and Settlement Systems of Dealing in " Fictitious " Agricultural Produce; 1895, *London*.
 - The Ruin of Agriculture, Prefaced by Count von Arnim; 1895, *Berlin*.
 - Our Daily Bread; 1896, *London*.
 - The System of international Option and Future Sales of Agricultural Produce; 1896, *London*.
 - The translated Edition of " The ruin of the World 's Agriculture and Trade ". " International Fictitious Dealings in Futures of Agricultural Produce and Silver, with their Effect on Prices ". By Dr G. Rühländ, of Berlin. Prefaced by C. W. Smith; 1896, *London*.
 - International Gambling in " Futures ", representing " Fictitious " Grain and Silver : the Direct Cause of the General Depreciation in the World 's Corn Prices; 1896, *Budapest*.
 - Evidence of Charles W. Smith before Yerburch 's Committee of Inquiry on National Wheat Stores in case of war; 1897, *London*.
 - " Reply " to the Final Report of the British Royal Commission on Agriculture on the Question of " International Gambling in " Fictitious Produce and Silver, under the Option and Future Settlement Systems "; 1897, *London*.

Charles W. Smith. De la réglementation des marchés à terme sur les céréales. (*Revue d'économie politique*, numéros de février, mai et juillet 1898).

— Commercial and Financial international Gambling; 1898, *Paris*.

— Price-Famines-The result of "Corners"; 1900, *London*.

— "The South African War and the Bear Operation : Financial Revolution"; 1902, *London and New-York*.

Eschenbach. Zur Börsen Reform; 1892, *Berlin*.

— Die Dringlichkeit der Börsenreform, besonders unter dem Gesichtspunkte der deutschen Landwirthschaft; 1895, *Dresden*.

Graf von Arnim-Muskau und Landrath Gescher-Brömerhof. Die Reform der Produktenbörsen. Zweite Auflage, 1894, *Berlin*.

Dr Gustav Rühländ. Leitfaden zur Einführung in das Studium der Agrarpolitik, Grundriss zur Vorlesung; 1894, *Berlin*.

— Die Wirtschaftspolitik des Vaterunser; 1895, *Berlin*.

— Zur Aufhebung der Blanko-Termingeschäfte in Getreide. (Ein wissenschaftliches Gutachten); 1896, *Berlin*.

— Zur Ausführung des § 50, Abs. 3, des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896, betreffend die Aufhebung der Börsentermingeschäfte in Getreide und Mühlenfabrikaten; 1896, *Berlin*.

A. Van Gülpen. Terminhandel und Börse; 1895, *Berlin*.

— Terminhandel und Währung; 1896, *Berlin*.

— Neukapital. Brennende Fragen; mit einer Tabelle; Caffee-statistik; 1899, *Berlin*.

— Sur la création d'un bureau de contrôle pour affaires à livrer. (*Mémoire présenté au Congrès de la vente du blé, tenu à Versailles les 28, 29 et 30 juin 1900*).

— Bauer und Krämer (*dans la Deutsche Agrarzeitung du 14 avril 1901*).

— Das Interesse der Mittelstanden an den Handelsverträgen (*loc. cit.*, 11 août 1901).

— Der Unsegen des Terminhandels (*loc. cit.*, 29 septembre 1901).

— Ueber Kaffee-Terminhandel (*loc. cit.*, du 5 janvier 1902).

H. C. Emery. Legislation against futures (*dans la Polical science quartely de mars 1895*).

— Speculation on the stock and product-exchange of the United States; 1896, *London*.

— Futures in the grain market (*The Economic Journal*; 1899, *London*).

Dr Julius Wolf et Dr Simon Kaiser. Zur Frage der Börsenreform... (*Gutachten erstattet an das Justiz und Polizeidepartement*); 1895, *Berne*.

P. du Pré-Collot (Alfred Paisant). Ours et taureaux (*dans le Journal de l'agriculture des 14, 21 et 28 décembre 1895, et du 4 janvier 1896*).

— Articles divers (*dans le Journal de l'agriculture, numéros des 25 janvier; 8 et 22 février; 11 et 18 avril; 9, 16, 23 et 30 mai; 6 et 13 juin et*

- 3 octobre 1896; 16 janvier, 30 octobre, 4 et 18 décembre 1897; 4 janvier, 8 mars, 10 et 31 mai et 2 août 1902; — et dans *l'Agriculture nouvelle* du 29 mai 1897 et du 26 février 1898).
- Rapport au Congrès international d'agriculture de Budapest; 1896, p. 228.
 - Conférence sur les marchés fictifs, faite le 8 février 1897 à la Société d'économie sociale (dans la *Réforme sociale* du 16 avril et du 1^{er} mai 1897).
 - Conférence sur les marchés fictifs, faite le 9 mars 1898 à la Société de législation comparée (dans le *Bulletin de la Société* d'avril-mai 1898).
 - De la réglementation des marchés à terme sur les céréales (dans la *Revue d'économie politique* de février 1898).
 - Législation et réglementation du commerce des produits agricoles et des marchés à terme. (*Rapport fait au Congrès international d'agriculture de Paris*, juillet 1900.)
 - La direction du marché des céréales et en particulier du blé. (*Rapport fait au Congrès international d'agriculture réuni à Rome en avril et mai 1903.*)
- J. Davost.** Le blé et la spéculation (dans la *Démocratie rurale* du 29 mars 1896).
- Graf Arnim Mellenau** und **D^r Roesicke-Görsdorf.** Zwei Reden über das Börsenreformgesetz. 1895, *Berlin*.
- Graf Arnim.** Ist die Börse reformbedürftig? 1896, *Berlin*.
- Julius Kühn.** Das Verbot des börsenmassigen Terminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten (dans le numéro de mai 1896 de la *Zeitschrift der Landwirtschaftskammer für die Provinz Sachsen*).
- W. E. Bear.** Wheat Options (*Extrait du Journal of the Farmers' Club*); 1897, *London*.
- D^r Laur.** Le commerce des blés et les mesures à prendre pour abolir les marchés à terme (*Rapport présenté au Congrès international d'agriculture, réuni à Lausanne du 12 au 18 septembre 1898*).
- F. Hammesfahr.** Le commerce des grains et les marchés à terme en rapport avec les problèmes sociaux; 1899, *Anvers*.
- Edmond Steinacker.** Zur Börsenreform in Ungarn; 1899, *Wien*.
- Buchenberger.** Grundzüge der deutschen Agrarpolitik; 1900, *Berlin*.
- Carl Simon.** Les causes de la baisse du blé en France et les moyens d'y remédier. (*Traduction du comte de Chappedelaine.*)
- R. Mauzaize et Rieul Paisant.** Comment se traite une opération en blé ou farine à la Bourse de Paris. (*Mémoire dans le compte rendu du Congrès de la vente du blé, réuni à Versailles du 28 au 30 juin 1900.*)
- C^{te} Robert Zélenski.** Sur la législation et la réglementation du commerce des produits agricoles et les marchés à terme. (*Rapport*

présenté au Congrès international d'agriculture, réuni à Paris du 1^{er} au 8 juillet 1900, I, p. 131 à 142.)

Dr G. Rühland und A. Van Gülpen. Ueber eine internationale Entente der grossen landwirthschaftlichen Verbände zur besseren Regulirung der Getreidepreise. 1900, *Berlin*.

Rieul Paisant. La question du blé à l'heure actuelle. (*Conférence donnée à la Société d'économie sociale, le 11 février 1901.*)

Guernier. Rapport présenté à la Société des agriculteurs de France sur les marchés fictifs de produits agricoles (*dans le Bulletin de la Société du 1^{er} avril 1901, p. 157 et 158*).

Georges Gariel. L'interdiction des marchés fictifs et les agriculteurs allemands (*dans le Bulletin de la Société des agriculteurs de France, du 1^{er} août 1901*).

Lucien Kenler. Les Bourses de commerce et de l'agriculture; 1903, *Paris*.

La défense des marchés à terme de Bourse a donné lieu en France à plusieurs publications qu'il est intéressant de signaler :

A. E. Sayous. La réorganisation des Bourses de commerce; la proposition de loi Dron-Rajon et les marchés à livrer; 1898, *Paris*.

— La spéculation sur marchandises en Angleterre et la baisse des prix (*dans la Revue politique et parlementaire, numéro d'octobre 1899, p. 113*).

— La réforme des Bourses de commerce et la spéculation sur les blés et farines (*dans la même Revue, numéro d'août 1900, p. 288*).

Paul Leroy-Beaulieu. Les marchés à terme sur marchandises et les Bourses de commerce (*dans l'Économiste français, numéro du 5 septembre 1900*).

Henry Pupin. Enquêtes économiques. La crise lainière de Roubaix. Tourcoing et le marché à terme (imprimerie de la Bourse de commerce. *Paris, 1900*).

Émile Dellvet. La légitimité des affaires à terme; réponse à la proposition Dron-Rajon. (*Extrait de la revue mensuelle « La Province », I, n° 1.*)

— Articles publiés dans le journal du Havre (*numéros du 18 octobre 1900 et suiv.*)

J. Domergue. La question des marchés à terme (*Dans la Réforme économique du 17 juin 1900 et du 10 novembre 1901*).

R. G. Levy. Les marchés à terme (*dans les Annales des sciences politiques, numéro de janvier 1901*).

Alfred Renouard. La Bourse de commerce de Paris, ce qu'on y fait, ce qu'on y voit. (*Extrait du Bulletin de l'Union des associations des anciens élèves des écoles supérieures de commerce; 1901, Paris.*)

Roland Finance. Le blé, commerce et spéculation. (*Conférence faite*

le 23 mars 1901 au siège social de l'Association amicale des employés à la Bourse de commerce.)

Emmanuel Vidal. Les marchés à terme sur marchandises; quelques observations; 1902, *Paris*.

La Revue politique et parlementaire a publié d'autre part, sous le titre commun, *Une enquête sur les marchés de marchandises en France*, une série d'articles dont voici la nomenclature :

A. Charliat. Les blés et les farines à la Bourse de commerce de Paris et la spéculation sur les grains (*numéro de novembre 1900*, p. 267).

H. Loiseau. La question et le marché des sucres à propos de la proposition Rajon (*numéro de décembre 1900*, p. 452).

Maurice Colrat. Le terme sur laine peignée et la crise de Roubaix (*numéro de janvier 1901*, p. 21).

E. M. Dellvet. Le commerce du café et les opérations de terme qu'il nécessite (*numéro de février 1901*, p. 304).

Olivier Senn. Le marché du coton en France (*numéro de juillet 1901*, p. 5).

* *

La question des marchés à terme sur marchandises a enfin donné lieu à d'intéressantes discussions au sein de la Société d'économie sociale, dans sa séance du 1^{er} mai 1897 (entre MM. Alfred Paisant, Clément Juglar, Frederiksen, Raphaël-Georges Levy et Désiré Cilleules), — au sein de la Société de législation comparée, dans sa séance du 9 mars 1898 (entre MM. Paisant, Clément Juglar, Raphaël-Georges Levy, Fleury, E. Thaller et Ernest Eisenmann), — et au sein de la Société d'économie politique, dans sa séance du 5 juillet 1898 (entre MM. Boverat, Raffalovich, Emmanuel Vidal, R.-G. Levy, André Sayous, Des Cilleules, Pierre des Essars, Matrat et Alfred Droz).

La plupart des défenseurs des Bourses de commerce françaises nous semblent avoir très bien démontré l'utilité économique des marchés à livrer et des grands centres, organisés en vue de leurs négociations. On trouvera aussi, dans certaines œuvres, des arguments sérieux en faveur de ces *opérations différentielles* qui sont connues sous le nom d'*arbitrages* ou *marchés de couverture*, opérations qui d'ailleurs impliquent toutes, pour être sérieuses, l'existence d'un premier marché réel, contre les risques ou éventualités périlleuses duquel on cherche à se couvrir. Mais nous n'y avons trouvé aucune réfutation des multiples considérations d'ordre économique ou moral que les antitermistes invoquent contre ces *opérations* que

nous appellerons *purement différentielles*, parce qu'elles n'ont *aucun autre objectif* qu'une spéculation extra-commerciale sur les fluctuations des cours. A ce genre d'opérations ne peut s'appliquer le nom de *marchés à livrer*, puisqu'ils supposent précisément une *intention de ne pas livrer*.

Il est important de constater, dans cet ordre d'idées, que la loi française du 28 mars 1885 n'emploie l'expression *marchés à terme* qu'à l'égard de ceux qui ont pour objet *des effets publics*, tandis qu'elle s'entient *pour les marchés sur denrées ou marchandises*, à l'ancienne terminologie de *marchés à livrer*. C'est que les opérations purement différentielles sur denrées ou marchandises ne se sont développées que postérieurement et sous l'égide de la loi de 1885, ou plus exactement de l'interprétation extensive que la cour de cassation lui a donnée.

C'est à la faveur de cette loi que s'est notamment introduite l'institution des **caisses de liquidation** fonctionnant journalièrement pour la liquidation des différences.

Elle a été vivement attaquée, en France comme en Allemagne, spécialement dans le monde de la meunerie. Et il est très remarquable qu'elle ait éveillé des appréhensions dès son apparition chez des hommes d'affaires peu suspects d'un parti pris quelconque contre les opérations à terme. Il ne sera pas sans intérêt de rappeler ce qu'écrivait à ce sujet M. Georges De Laveleye dans le *Moniteur des intérêts matériels* du 18 mars 1888 :

« ... Ce n'est pas sans un sentiment de crainte que nous voyons le
« développement de la spéculation à terme en marchandises dont la
« production et la consommation sont plus strictement limitées (que
« les opérations à terme sur les rentes). La création des caisses de
« liquidation et la récente constitution du syndicat des cuivres,
« achetant à terme la production des mines principales, procèdent
« d'une même tendance. Le capital se sent assez fort pour régulariser
« à son profit le marché à terme des marchandises, pour pousser à son
« développement et lui imposer ses lois. MM. Secrétan et Joubert
« sont, sous ce rapport, en communauté d'idées avec MM. Gibbs et
« Rothschild : les premiers régularisent à leur point de vue l'offre et
« la demande du cuivre ; les seconds organisent la Bourse à terme sur
« les cotons et autres matières premières qu'ils suivent avec soin.
« Au Havre, nous l'avons vu, on désire s'occuper spécialement du
« coton, du café et du saindoux. A Anvers, on réglemente le marché
« du café, des cotons d'Amérique, du pétrole et des laines et peignés.
« Chaque port ainsi veut développer les marchés à terme sur les mar-
« chandises qui y sont débarquées en grande quantité, et cela dans

“ le but évident de retenir, par ce moyen de crédit, un commerce qui,
“ sans cela, risquerait de se déplacer et de se transporter là où la
“ spéculation pourra se donner le plus librement carrière. C’est une
“ arme que cette réglementation des marchés à terme, mais une arme
“ à deux tranchants. Elle pourra blesser, que disons-nous ? elle a déjà
“ blessé ceux qui s’en servent ; les crises existeront encore sur le
“ marché réglementé ; elles se multiplieront peut-être, et c’est pour
“ ce motif que, tout bien considéré, nous ne pouvons applaudir sans
“ réserve à la création des caisses de liquidation, tout en admettant
“ fort bien ce qu’il y a de bon dans ces institutions. »

Il en est, selon nous, des caisses de liquidation comme de ce mode de cession qu’on appelle *filiales* ; ce sont des institutions, excellentes en soi, mais qui, dans le système des marchés publics à terme, ont été détournées de leur but légitime par les organisateurs de ces marchés, pour devenir les organismes d’un jeu commercial injustifiable. A la vérité, l’institution de ces caisses n’a fait qu’appliquer à la liquidation des marchés à terme sur marchandises un système de comptabilité par voie de compensations qui existait depuis longtemps dans les affaires de banque et qui offre le grand avantage d’éviter d’énormes déplacements de numéraire ; mais il n’en est pas moins certain qu’elle est devenue, dans la pratique des opérations à terme, l’instrument d’un jeu spéculatif, dont de puissants syndicats se sont faits les directeurs et les croupiers, pour leurs plus grands avantages personnels.

ANNEXE III

Critiques formulées contre les marchés de couverture.

A. — Extrait du Congrès de la vente du blé, réuni à Versailles du 28 au 30 juin 1900.

a. — *Discussions en section.* (Compte rendu, p. 164 à 166.)

M. F. Hammesfahr. — L'un des arguments les plus fréquemment invoqués en faveur des marchés de *terme*, c'est qu'ils servent de caisse d'assurance pour les commerçants, les meuniers, les boulangers, etc...; lorsqu'ils font un achat de marchandise pour les besoins de leur profession, ils vendent une quantité égale de *terme*, et si, lorsqu'ils revendent plus tard la marchandise réelle, celle-ci a baissé, ils ont regagné sur leur opération en *terme* ce qu'ils ont perdu sur l'autre.

On ajoute que les cultivateurs n'ont qu'à faire de même s'ils veulent s'assurer contre la baisse de leurs produits... Voyez-vous, Messieurs, les 120,000,000 d'hectolitres de blé que produit annuellement la France vendus à cette *boîte* de Paris (*applaudissements*), pour garantir l'agriculture contre la baisse? Oh! elle serait bien garantie en effet, car les prix baisseraient rapidement, à un degré tel que le minimum serait vite atteint.

Ces prétendues opérations légitimes de couverture dépriment les cours beaucoup plus encore que le simple jeu. Le but des commerçants qui les contractent est de se prémunir contre tout risque; ils oublient que le risque est un des éléments essentiels du commerce et la meilleure justification du bénéfice commercial. Le commerçant doit être un spéculateur, et c'est précisément parce que nous sentons la nécessité absolue de la spéculation, que nous demandons l'abolition de ces *boîtes* où l'on exploite les spéculateurs.

Le commerçant, le meunier ou le boulanger ont beaucoup moins besoin d'être préservés contre la baisse de leurs produits que l'agriculteur : celui-ci doit garder son blé jusqu'à ce que les commerçants le lui achètent, tandis que les commerçants et meuniers peuvent régulariser leurs achats suivant les demandes de leurs clients; les ventes faites à livrer à leur clientèle, voilà leur meilleure couverture.

Si les marchés de *terme* n'existaient pas, l'intermédiaire qui détient la marchandise, par exemple, l'importateur, aurait toujours intérêt

à la hausse, parce que, pour gagner, il devrait vendre plus cher qu'il n'a acheté; avec l'organisation actuelle, il a tout autant intérêt à la baisse, et quelquefois plus. Vous croyez que lorsqu'un importateur fait venir du blé d'Amérique, c'est sur une commande faite en Europe? Détrompez-vous : c'est qu'il a trouvé, à Anvers ou ailleurs, un joueur à la hausse, grâce auquel il peut s'assurer contre la baisse. Dès lors, que son froment se vende cher ou qu'il se vende bon marché, il s'en moque pas mal; ce qu'il perd sur sa cargaison, il le rattrape sur son opération de jeu, et son bénéfice est acquis d'avance. L'importateur a dès lors intérêt à attirer en Europe la plus grande quantité de céréales possible sans s'inquiéter des besoins de la consommation, ce qui amène fatalement la baisse des produits. (*Applaudissements.*)

M. R. Mauzaize. — J'appuie les observations si autorisées que vient de présenter M. Hammesfahr. Dans la pratique des affaires de blé, les marchés de couverture m'ont toujours semblé un dangereux paradoxe. N'est-il pas absurde que le détenteur d'une certaine quantité de marchandise, dont le véritable intérêt serait de la voir hausser, soit obligé de se mettre à la baisse sur le stock qu'il détient?

Il est vrai que, lorsqu'ils sont destinés à couvrir une vente réelle à terme, les marchés de couverture peuvent consister dans un achat en Bourse; par exemple, un meunier qui se sera engagé à fournir de la farine à une assez longue échéance se couvrira des risques de hausse en achetant du terme sur une Bourse de commerce.

Mais le commerçant qui fait usage d'une Bourse de commerce pour contracter cette opération d'assurance, très légitime en elle-même, s'en tient rarement là. Il s'aperçoit qu'il peut réaliser sur ses opérations de Bourse des bénéfices supérieurs à ceux de ses opérations commerciales; le voilà pris dans l'engrenage du jeu. Il conclut des opérations dépassant de beaucoup les quantités pour lesquelles il a besoin de se couvrir, et qui finissent par être dirigées dans un sens opposé à celui de ses opérations de couverture primitives. J'avoue que ce commerçant devenu joueur ne m'intéresse pas plus que le joueur professionnel.

On objecte que ces abus sont compensés par la certitude donnée aux commerçants sérieux de ne pas subir les effets d'une hausse et d'une baisse exagérées; mais le système actuel des ventes sur filières n'est pas nécessaire pour cela. Je comprends que l'importateur qui achète une cargaison de blé de la Plata désire la vendre immédiatement à terme et réaliser son bénéfice, quelle que soit la baisse des cours à l'arrivée du chargement. Qu'il fasse cette vente à terme dans une Bourse de commerce, rien de plus légitime et de plus normal, à la condition que son acheteur soit le dernier intermédiaire par les mains duquel passera le blé, c'est-à-dire le meunier qui le broiera, ou, si l'on veut, qu'il y ait entre les deux un commerçant en gros; mais

pourquoi cette longue série de transactions que résument les centaines d'endossements inscrits sur les filières?

Appelez-les opérations de prévoyance, dites que chaque commerçant, voulant acheter au meilleur marché et vendre au plus cher, doit sans cesse faire varier ses positions, je ne vois au fond de tout cela que des opérations de jeu et des offres constantes qui déprécient la marchandise.

M. André-E. Sayous. — Les critiques que MM. Hammesfahr et Mauzaire viennent de diriger contre le marché de couverture n'atteignent pas les marchés à terme actuels. Je ne défends pas avec vigueur les marchés de couverture : les partisans du *statu quo* dans l'organisation actuelle des Bourses de commerce me l'ont assez reproché. Je ne prétends pas qu'il n'y ait des réformes à faire, mais je prétends que les marchés sur types, que vous appelez, je ne sais pourquoi, des marchés fictifs, sont indispensables à l'agriculture, non moins qu'au commerce, et que ce serait une folie que de prétendre les supprimer.

M. R. Mauzaize. — Nous appelons les marchés sur types des marchés fictifs, parce que l'exigence de qualités autres que les qualités loyales et marchandes ordinaires nous paraît absolument inutile dans un marché qui a pour but d'alimenter réellement la consommation. Nous les condamnons, parce que, seuls, ils rendent possible la transformation du commerce en un jeu de tous les instants, et l'intervention des *outsiders*, ignorants du marché, ou conduits par des adhérents au marché faisant leur contre-partie, qui ne sauraient pas distinguer un grain de blé d'un grain d'orge, et dont l'entrée en jeu rend le marché impressionnable à l'excès aux moindres nouvelles, aux moindres faux bruits, multipliant les écarts des cours, au grand détriment des producteurs, des consommateurs et des véritables commerçants. (*Applaudissements.*)

Nierez-vous, Monsieur Sayous, que ce soient les marchés sur types qui rendent possible la spéculation sur différences? Nierez-vous qu'il soit permis d'appeler fictives des opérations qui portent, à New-York, en une seule séance de Bourse, sur trois fois les arrivages de toute l'année? Et pensez-vous sincèrement que cette opération fictive soit sans effet sur les cours?

M. André-E. Sayous. — Messieurs, l'heure avancée ne me permet pas de vous exposer, même sommairement, comment, à mon avis, la spéculation fictive — si tant est qu'on puisse lui donner ce nom — ne peut causer aux agriculteurs aucun préjudice. Il faudrait vous donner des explications longues et délicates, et je me permets seulement de renvoyer ceux d'entre vous qui voudraient s'en rendre compte aux travaux que j'ai publiés sur cette question.

M. R. Mauzaize. — J'ai lu ces travaux et j'ai admiré la logique de vos démonstrations. Mais j'y oppose une expérience personnelle et

celle de la majorité des commerçants, des industriels ou des agriculteurs, dont les plaintes venues de tous côtés sont un long réquisitoire contre les marchés fictifs. Ils estiment, et la section estimera avec eux, que la loi du 28 mars 1885, en élevant le jeu sur marchandises à la hauteur d'une institution nationale, a fait une œuvre néfaste, et seconderont tous les efforts faits pour la supprimer.

b. — *Discussions en assemblée générale.* (Compte rendu, p. 60-61.)

M. le Président. — La discussion semble avoir montré qu'il était possible de faire une distinction entre les marchés à livrer licites et les opérations fictives. Reste à savoir dans quels termes on fera cette distinction. Le texte proposé vise purement et simplement au rétablissement de l'exception de jeu, supprimée par la loi de 1885.

M. Hammesfahr, négociant en grains à Anvers. — Cela me paraît insuffisant. Ce ne sont pas tant les Jeux de Bourse que les opérations prétendues légitimes, telles que les marchés de couverture, qui font du tort au commerce. On devrait abolir tous les marchés sur types, pour que ces opérations de couverture ne soient plus possibles. On allègue que les marchés de couverture évitent aux commerçants de faire de la spéculation. Mais la spéculation est non seulement utile, elle est indispensable. Le monde entier produit environ 900 millions d'hectolitres de froment par an. On nomme spéculateur celui qui achète une partie de ce froment et qui, par là, prend sur lui le risque de la baisse ou la chance de la hausse. Créez autant de Bourses que vous voulez, couvrez vos risques autant que vous voudrez, il vous sera impossible de faire disparaître le risque pour un seul hectolitre. Le risque subsistera toujours, aussi longtemps que la marchandise ne sera pas consommée. Qui doit prendre ce risque? Voilà la question. Les propriétaires des 900 millions d'hectolitres, ce sont les agriculteurs, les commerçants et les meuniers. On dit qu'il leur est indispensable de couvrir leur risque et de le faire prendre par des bouchers ou des pharmaciens. Allons donc! Le risque est un élément essentiel du commerce. Le commerçant qui couvre son risque en vendant du « terme » à un joueur quelconque n'est plus un commerçant, mais un farceur.

La spéculation est non seulement indispensable, elle est une des lois éternelles de la nature. L'agriculteur est le premier de tous les spéculateurs lorsqu'il base ses semencements sur l'évaluation probable de la récolte; le commerçant en grains doit, lui aussi, être un spéculateur et baser ses ventes à terme sur l'évaluation probable des quantités dont il pourra disposer. C'est grâce à la spéculation ainsi comprise que la production se modèle d'une façon constante sur les besoins de la consommation.

Le système actuel des Bourses de commerce rend impossibles ces

calculs, indispensables pourtant à la bonne harmonie de la société. Le commerce est obligé de se baser sur les opérations des joueurs et de ceux qui les exploitent : quelles prévisions voulez-vous faire avec un diapason aussi variable ?

Il faut trouver le moyen de fermer ces *boîtes* pour de bon et d'empêcher le travail destructif de ces pseudo-négociants qui, passant leurs risques à des joueurs naïfs, gâtent les affaires du commerce réel et les prix des produits agricoles. Je demande la nullité non seulement des opérations de jeu, mais de toutes celles qui n'ont pas pour but d'arriver à la livraison des marchandises, fussent-elles des opérations de couverture suivies d'arbitrages entre commerçants.

M. André-E. Sayous. — Je suis d'accord avec M. Hammesfahr sur l'effet dépressif des marchés de couverture et d'arbitrage pour les grands marchés d'importation, tels qu'Anvers et Liverpool. Mais je crois que la question est tout autre sur le Marché de Paris, où beaucoup de ces opérations sont conclues par des meuniers, par exemple, sous la forme d'un achat qui les couvre contre une vente à livrer faite à la boulangerie ou à une grande administration. L'effet dépressif est produit par l'importateur, qui vend du terme pour se couvrir de ses achats ; or, cette catégorie de clients est peu nombreuse à la Bourse de Paris.

M. Adrien. — Je serai pour une fois d'accord avec mon contradicteur, M. Sayous, et j'estime en effet qu'actuellement les marchés de couverture sont indispensables à la meunerie, et qu'on ne pourra les supprimer tant qu'on ne nous aura pas donné d'autres moyens de nous garantir (a).

B. — Extrait du rapport présenté par le comte de Zéliniski au Congrès international d'agriculture, réuni à Paris en juillet 1900.

La multitude des joueurs continuellement attirés aux Bourses rend possible cette absurdité qu'un arbitragiste, c'est-à-dire un marchand de céréales trafiquant non seulement avec du blé réel, mais encore avec du blé-papier, puisse réaliser un bénéfice, lors même qu'il jetterait sur le marché tout un stock de blé à plus bas prix qu'il ne l'a payé.

Telle est l'essence du marché à terme à découvert. La participation au Jeu de Bourse de tous ceux qui veulent s'enrichir rapidement par les paris et qui y laissent régulièrement leurs économies, permet aux arbitragistes d'opérer avec profit, même quand les cours fléchissent.

(a) Nous avons déjà exposé au n° 34 que, sur l'intervention conciliatrice de M. Alfred Paisant, l'assemblée admit la validité des opérations de couverture suivies d'arbitrages entre commerçants.

Ce profit, il faut naturellement que quelqu'un le paye, et ce quelqu'un, c'est la collectivité des petits joueurs qui se font plumer.

Si la masse de ces joueurs abandonnait la Bourse des céréales, si elle n'y laissait pas chaque jour des sommes malheureusement toujours croissantes aux mains des organisateurs du jeu, l'arbitragiste se trouverait dans l'impossibilité de gagner, même lorsque les prix baissent, et le commerce rentrerait dans sa voie naturelle et normale, pour le plus grand avantage non seulement du monde des agriculteurs, mais encore des commerçants honnêtes et sérieux.

A partir du moment où le jeu à découvert est devenu la base du commerce des céréales, les prix, loin de se conformer à ce qui avait lieu autrefois, fléchissent en général d'une moisson à l'autre, et cela dans une telle mesure que, le plus souvent, on ne peut recouvrer ni les intérêts du capital d'achat, ni les frais de magasinage et de manutention. De pareilles conjonctures pouvaient se présenter et se présentaient aussi parfois dans le temps, mais en certains cas exceptionnels seulement, tandis qu'elles sont devenues la règle aujourd'hui.

L'intérêt du capital, les frais de magasinage et de manutention des blés se trouvant chez le producteur sont à sa charge.

Chez le marchand de céréales ancien genre, qui ne trafique pas avec du blé-papier, ces frais sont également payés par le marchand. C'est pour cette raison aussi que le nombre de ces négociants diminue constamment, car ils ne peuvent tenir tête aux négociants nouveau type, aux arbitragistes qui, à côté du trafic du blé réel, font aussi le négoce du blé-papier.

Chez ces derniers, la perte résultant du chef des intérêts, des frais de magasinage et de manutention, tout cela est payé par la foule des gens qui se pressent à la Bourse dans l'espoir illusoire d'y faire fortune en deux temps et trois mouvements, mais en réalité pour y laisser leur argent et rendre ainsi possible cette absurdité économique de la baisse régulière des prix, d'une moisson à l'autre.

Mais le public qui encombre la Bourse et qui se livre à la passion du jeu ne rembourse pas aux arbitragistes seulement les pertes résultant de ce que les intérêts, les frais de magasinage et de manutention ne renchérisse pas le blé; il leur donne aussi la possibilité absurde que j'ai déjà signalée, de réaliser un bénéfice même lorsque les prix de blés achetés et emmagasinés baissent, même lorsque les arbitragistes vendent leur stock de céréales à un prix inférieur au prix d'achat.

Avant la sanction légale de l'internationalisation des marchés à terme à découvert, les négociants ne trafiquaient qu'avec du blé en nature et ne réalisaient des bénéfices que lorsque les prix haussaient. Aujourd'hui, le nombre de ces commerçants diminue de jour en jour, écrasés qu'ils sont par la concurrence des arbitragistes.

Ceux-ci ne peuvent exister que là où il y a une Bourse de céréales

admettant les marchés à terme à découvert. Ils opèrent de la manière suivante :

A l'époque de la moisson, l'arbitragiste achète, disons 10,000 quintaux de blé. S'appuyant sur ce produit, il vend à la Bourse 20,000 quintaux de blé à cette masse toujours croissante de joueurs avides que les agents de l'arbitragiste y ont attirés de la ville et de la campagne, en faisant miroiter à leurs yeux une hausse prochaine des céréales.

Neuf fois sur dix, le stratagème de l'arbitragiste réussit. Au terme du marché, les prix sont en baisse par rapport à l'époque de l'engagement et si le spéculateur a perdu, prenons 20 centimes par quintal sur le blé effectif, il regagne à peu près autant sur le blé-papier, et comme il a vendu deux fois autant de ce dernier qu'il n'a acheté de blé en nature, il gagne le double presque de ce qu'il a perdu. Le résultat final de la transaction est un profit de 2,000 francs, dont il faut seulement déduire les intérêts et les frais de magasinage et de manutention.

En somme, le public jouant à la Bourse permet à l'arbitragiste de gagner même lorsque le prix de son blé en magasin a baissé. L'importateur opérant d'après l'ancienne mode n'achetait du blé à l'étranger que lorsque les prix pratiqués dans le pays le lui permettaient, c'est-à-dire lorsqu'en ajoutant au prix d'achat les frais de transport, d'assurance, de douane et autres, le total de la somme était inférieur au prix local. Lorsque les deux prix étaient égaux, l'importation cessait.

L'importateur arbitragiste moderne, qui ne peut naturellement exister sans une Bourse autorisant le jeu à terme à découvert, opère d'une façon bien différente.

Le baissier ou l'arbitragiste n'a pas seulement vis-à-vis du haussier, c'est-à-dire de la masse des joueurs, l'avantage d'être commerçant, de s'occuper aussi de la vente et de l'achat effectif de blé, tandis que son adversaire est, à peu d'exceptions près, absolument inexpérimenté dans les questions commerciales et se trouverait dans le plus grand embarras si quelqu'un voulait lui vendre ou lui acheter du blé, mais, comme la Banque de Monte-Carlo, il dispose aussi d'un zéro.

Voici en quoi consiste cet avantage : à la Bourse de Budapest, par exemple, tandis que le vendeur, baissier ou arbitragiste, a la faculté de résilier à son gré, et dès le premier jour, toute affaire à terme conclue et d'exiger soit la prise de possession, soit la liquidation dans les cinq jours qui suivent celui de la résiliation, l'acheteur, haussier au public jouant, n'en peut rien faire. En d'autres termes, le boursier de profession peut employer un mois entier à attendre à provoquer des conjonctures favorables, tandis que l'acheteur de blé-papier doit être constamment prêt, du premier au dernier jour du terme, à en prendre livraison.

Tout homme impartial et de bon sens conclura pour sûr de ce qui précède que les règles de la Bourse ont été établies de cette façon, afin d'assurer une victoire inévitable au baissier et tirera la conséquence qu'il faut toujours chercher, du côté offrant un avantage égal à celui du zéro de la roulette, les spéculateurs initiés aux marchés à terme sur le blé-papier. Ainsi que je l'ai déjà fait observer, le marché à terme à découvert n'est pas seulement une arme servant merveilleusement le jeu à la baisse, mais ce jeu ne saurait même pas se jouer sans cette arme.

Empêchons donc par un moyen quelconque le grand public de jouer à la Bourse des céréales, et nous faisons cesser du même coup ces baisses prolongées et ces hausses subites du prix des céréales, qui résultent non pas des lois de l'offre et de la demande, mais du jeu qui vient d'être exposé.

.

ANNEXE IV

Mémoire de M. Van Gülpen sur la création d'un bureau de contrôle pour affaires à livrer, présenté au Congrès de la vente du blé réuni, à Versailles, du 28 au 30 juin 1900.

Messieurs, je suis planteur de café au Brésil et négociant en cafés à Emmerich. Comme négociant, j'éprouve des pertes quand les cours sont trop élevés ; comme producteur, je perds lorsqu'ils sont trop bas. J'ai donc intérêt à la stabilité des cours. Or, depuis une vingtaine d'années, les écarts des cours se sont multipliés, et bien que, dans l'ensemble, les prix du café soient restés à peu près les mêmes, les périodes de baisse ont été beaucoup plus nombreuses et plus longues que les périodes de hausse.

Je crois pouvoir affirmer, après une étude approfondie de la question et après l'expérience personnelle que j'ai pu acquérir dans le commerce, que cet état de choses est dû à l'introduction dans les Bourses de commerce des opérations à terme sur types. C'est grâce à elles que le jeu sur différences a pu se développer au point d'être la règle à l'heure actuelle, la prise de livraison effective n'étant plus qu'une exception. Il fallait autrefois, lorsqu'une affaire à terme n'était pas suivie de livraison effective, rechercher d'un commun accord, en tenant compte de la qualité de la marchandise, le montant des différences à payer. A présent, il suffit de se reporter à la cote. Les affaires ne sont pas conclues sur des marchandises de telle qualité ou de telle autre, mais sur du *terme*, c'est-à-dire sur une marchandise-type, fictivement déterminée, très différente parfois de celle employée couramment pour les besoins de la consommation, et dont le cours est fixé chaque jour par une caisse de liquidation dont les décisions font loi.

Ceux qui introduisaient, il y a une vingtaine d'années, les opérations sur types dans les Bourses de commerce, assuraient à une marchandise artificielle la prépondérance sur la marchandise réelle ; ils décrétaient la toute-puissance du jeu qui, depuis, règne en maître dans les Bourses de commerce.

Neuf fois sur dix, ceux qui y font des affaires n'entendent pas arriver à une livraison de marchandises, mais à un paiement de différences. Autrefois, les opérations à découvert étaient limitées par la nécessité pour le vendeur de se procurer de la marchandise, et pour l'acheteur d'en prendre livraison ; aujourd'hui, elles n'ont d'autres limites que l'audace ou la folie des joueurs.

Les cours ne dépendent plus de la production et de la consommation, mais des positions prises à la hausse ou à la baisse. Dans un

milieu aussi sensible et aussi nerveux, les moindres nouvelles — vraies ou fausses — s'amplifient démesurément et se répercutent sur les cours, au point de dérouter toutes les prévisions du commerce sérieux.

L'exemple de ce qui s'est passé pour le café en 1896 est très instructif. Au 1^{er} janvier, le *good average Santos* était coté 50 pfennigs 3/4 la livre; au mois de novembre, il était tombé à 26 pfennigs 3/4. Cette dépréciation de près de 50 p. c. correspondait à une récolte abondante, mais qui était loin de justifier de pareils écarts. Au reste, ce qui prouve nettement l'influence du jeu, c'est que les autres sortes de cafés, qui ne sont pas traitées sur le marché à terme, n'ont suivi que lentement l'effondrement des cours du café Santos.

L'influence néfaste des opérations sur différences sur le prix des produits agricoles n'est plus douteuse à l'heure actuelle. Elles ont introduit à la Bourse des valeurs, et elles ont entraîné une baisse constante de prix.

Il suffit de jeter les yeux sur ce qui se passe dans nos places boursières pour constater qu'avec un approvisionnement en marchandises relativement très petit, on liquide d'énormes opérations et l'on en reporte des quantités d'autres sur des mois plus éloignés. La technique boursière moderne a trouvé le moyen de faire des livraisons sans marchandises : il est bien permis aux producteurs de protester contre une pareille situation, et d'exiger que chaque offre corresponde à une demande réelle de la consommation.

C'est l'argument favori des partisans des marchés à terme que de dire : « Tout vendeur a pour contre-partie un acheteur; si l'offre est « augmentée par des transactions fictives, la demande l'est également, « et les prix ne sont pas altérés. »

Le raisonnement est spécieux. Les transactions fictives ne multiplient pas l'offre et la demande exactement dans la même proportion. Elles multiplient les offres dans les périodes de hausse; elles multiplient les demandes dans les périodes de baisse, accentuant les écarts des cours au préjudice des producteurs, des consommateurs et des négociants.

Mais il y a plus. Je soutiens que l'organisation actuelle des Bourses de commerce favorise la spéculation à la baisse et qu'il y faut voir, en particulier, les causes de la dépréciation constante des produits agricoles.

L'instabilité des cours empêche en effet, bien souvent, le commerce de constituer des stocks importants et d'absorber les offres dans les années de surproduction. Il y aurait là un élément de hausse qui se trouve complètement supprimé.

Les détenteurs ou importateurs ont cependant un moyen de se mettre à l'abri des chances de dépréciation de leur marchandise : c'est précisément de vendre du *terme*. Ces opérations de couverture

sont assez couramment pratiquées; elles sont encore une cause de baisse. Le détenteur, en effet, qui naturellement devrait avoir intérêt à la hausse, devient indifférent au mouvement des prix; il aura même plus d'intérêt à la baisse, si, comme il arrive le plus souvent, les cours de la marchandise fictive se dépriment plus vite que ceux de la marchandise qu'il détient.

J'ajoute que la spéculation à la baisse offre moins de dangers que la spéculation à la hausse. Il est plus facile d'écraser les cours par des offres précipitées que de les faire monter artificiellement; la panique se produit plus facilement chez les haussiers que chez les baissiers. A notre époque de chemin de fer, de bateaux à vapeur et de télégraphe, il n'est pas difficile de jeter sur un marché des stocks pour effondrer les cours; il l'est beaucoup plus de se débarrasser des stocks accumulés pour amener la hausse; l'exemple de Leiter en est une preuve.

Le vendeur possède enfin un dernier atout dans son jeu : c'est la possibilité de livrer sur tout le mois, tandis que l'acheteur ne peut exiger l'exécution de l'opération qu'au jour de l'échéance.

L'usage des reports permet, de plus, aux vendeurs de liquider leurs opérations par un simple emprunt de marchandises, si bien qu'une affaire conclue, par exemple, sur 10,000 sacs de café peut se liquider par la livraison vingt fois répétée pendant un mois des mêmes 500 sacs de café effectifs, qui passent et qui repassent sur le marché comme les figurants passent et repassent sur la scène d'un théâtre pour donner l'illusion d'une foule nombreuse.

Cette vente importante aura donc pu peser sur les cours sans donner lieu à l'entrée dans la consommation d'une quantité égale de marchandise, ce qui agirait dans le sens de la hausse.

Telles sont les raisons pour lesquelles les marchés à terme amènent toujours la baisse et pour lesquelles leur réglementation s'impose dans l'intérêt public.

Le calme actuel des Bourses de commerce ne doit pas endormir notre vigilance. Le jeu sommeille; mais tant que les outils qui le favorisent subsisteront, les agriculteurs et les commerçants n'auront pas de sécurité.

Principes de la réforme proposée.

Si les opérations sur différences pouvaient être supprimées dans les Bourses de commerce, si chaque affaire donnait lieu — sauf cas exceptionnels — à une livraison de marchandise et à un paiement, la spéculation serait ramenée à son véritable rôle, qui est, par des prévisions à longue échéance, d'atténuer les écarts des cours.

Les offres seraient limitées, dans les périodes de baisse, à la quantité de marchandise que le vendeur serait à même de se procurer le jour

de la livraison ; les demandes seraient limitées à la quantité dont l'acheteur peut trouver l'emploi à la même époque.

C'est le but que s'est proposé la loi allemande du 22 juin 1896. Elle a prohibé les opérations sur cette marchandise abstraite qui s'appelle le *terme* ; elle refuse toute action en justice pour des actions nées de telles affaires. Mais si cette réforme a pu écarter du marché les *outsiders*, le jeu n'en continue pas moins entre les professionnels. Ils sont maintenant rentrés à la Bourse de Berlin et les journaux publient les cours du marché libre établis par eux à côté des cours officiels.

L'expérience allemande a donc montré qu'il ne servait à rien d'édicter des prohibitions ou d'établir des nullités sans prendre des mesures destinées à assurer l'exécution rigoureuse des dispositions légales.

On ne saurait songer, cependant, à limiter la spéculation aux marchandises disponibles ; cela faciliterait les accaparements et accentuerait encore les variations des cours.

Ce qu'il s'agit d'obtenir, c'est que chaque vente à terme aboutisse à une livraison effective de marchandise. Ce n'est pas au moyen de règles *a priori* qu'on peut déterminer si une opération est réelle ou fictive ; le seul moyen est de la suivre jusqu'à son exécution. On ne saurait charger de ce soin les caisses de liquidation actuelles, qui favorisent le jeu. On doit les supprimer pour cause d'utilité publique et les remplacer par un bureau de contrôle officiel, composé d'un représentant du commerce et d'un représentant de l'agriculture, et présidé par un fonctionnaire, le commissaire de la Bourse.

Le principe essentiel à poser doit être celui de la livraison effective et totale des marchandises le jour du terme.

Ce but pourrait être atteint si chaque opération était constatée par un engagement de livrer, signé du vendeur, conçu à peu près dans les mêmes termes qu'un billet à ordre, et transmissible, comme lui, par voie d'endossement (1).

Grâce à ce système, les opérations à terme ne reposeraient plus sur une marchandise fictive, mais sur une marchandise que M. X... ou M. Y... a dans ses magasins ou qu'il s'oblige à avoir avant la livraison. La qualité en serait expressément stipulée et les prix pourraient varier suivant le degré de confiance qu'inspire le nom du créateur du titre.

Les livraisons deviendraient la règle et non l'exception. Celui qui émet un billet à ordre n'est pas tenu d'avoir de l'argent au moment où il signe, mais il sait qu'il joue sa réputation et qu'il s'expose à des

(1) Le titre à ordre dont M. Van Gülpen propose la création ressemble à la filière actuelle, mais avec cette différence essentielle que ce titre interviendrait dès la conclusion de chaque opération, et non, comme aujourd'hui la filière, seulement lors de la liquidation.

frais s'il ne paye pas, et cherche à se procurer de l'argent avant l'échéance : de même, celui qui aura émis un titre de livraison cherchera à se procurer de la marchandise. Et il ne pourra plus s'en tirer, comme aujourd'hui, grâce aux reports, avec une marchandise empruntée : le bureau de contrôle veillera à ce que la marchandise vendue entre réellement et pour la totalité dans la consommation.

Dans mon projet, ces titres ne pourraient être émis ni endossés que par des courtiers assermentés, soumis à la surveillance constante du bureau de contrôle. Celui-ci recevrait un exemplaire de chaque contrat, ainsi que des arrhes déposées par le vendeur et garantissant l'exécution effective du contrat. Si l'opération n'était pas terminée par une livraison de marchandise réelle, les arrhes seraient acquises au bureau, qui de plus achèterait la marchandise aux frais du vendeur.

Le bureau de contrôle ne devrait pas garantir l'acheteur contre les risques d'insolvabilité du vendeur ni réciproquement ; ce serait faire revivre une pratique fort dangereuse des caisses de liquidation, qui, moyennant une légère prime, assurent au joueur son bénéfice éventuel. Un pareil système est fait pour faciliter l'intrusion des *outsiders*. Le véritable commerce n'en a pas besoin. C'est à chaque négociant de prendre ses renseignements sur la solvabilité de sa contre-partie.

En cas d'insolvabilité du premier vendeur, constatée par un protêt, l'acheteur aurait le droit de se retourner contre tous les endosseurs successifs, exactement comme actuellement le porteur d'une traite impayée à l'échéance.

Enfin, pour mettre un terme à la possibilité pour le vendeur de se libérer par la livraison vingt fois répétée, au cours d'un mois, de la même marchandise, il conviendrait de prescrire que les livraisons ne pussent être effectuées que le dernier jour du mois, après que le bureau aurait contrôlé l'existence réelle de la marchandise. En Allemagne, ce contrôle coïnciderait ainsi avec le recensement qui se fait à la fin de chaque mois pour la statistique commerciale.

Projet de la loi sur la suppression des opérations fictives dans les Bourses de commerce par l'établissement de bons de livraison endossables.

Article premier. — Les opérations à terme sur marchandises à livrer faites suivant les usages de la Bourse ne peuvent être conclues que sous la forme d'un bon de livraison, conformément à la présente loi.

Art. 2. — Ces opérations à terme sur marchandises à livrer doivent se terminer par la livraison effective des marchandises.

Art. 3. — Afin de contrôler la livraison effective, il sera créé par l'État, dans chaque Bourse, un bureau de contrôle, composé d'un

commissaire de la Bourse comme président et de deux assesseurs élus par la Chambre de commerce et par la Chambre d'agriculture.

Art. 4. — Les conditions essentielles du bon de livraison sont les suivantes :

a) La désignation « bon de livraison d'une opération à terme sur « marchandises à livrer d'après les usages de la Bourse »;

b) L'indication de la quantité et qualité de la marchandise, du prix, du lieu et de l'époque de l'exécution, des noms de l'acheteur et du vendeur;

c) La rédaction par un courtier juré;

d) Le timbre du bureau de contrôle de la Bourse.

Art. 5. — Ce bon doit être libellé par le courtier en trois exemplaires, l'un pour l'acheteur, l'autre pour le vendeur, le troisième pour le bureau de contrôle. Ce dernier est la reproduction textuelle du contrat conclu entre l'acheteur et le vendeur.

Art. 6. — Ces trois exemplaires, revêtus de l'acceptation de l'acheteur et du vendeur, doivent être remis au bureau de contrôle pour être timbrés, le premier jour de Bourse qui suit leur création.

L'exemplaire destiné au bureau de contrôle y est conservé; les deux autres sont remis au courtier.

Art. 7. — L'exemplaire estampillé de l'acheteur n'est transférable que par voie d'endossement. L'endos ne peut être fait que par courtier juré au nom de l'acheteur originaire ou des endosseurs successifs. L'exemplaire remis au vendeur n'est pas susceptible d'endossement.

Art. 8. — Les courtiers tiendront un registre des émissions de ces bons, qui sera tenu, en tout temps, à la disposition du bureau de contrôle, et dont, chaque semaine, des extraits seront adressés au bureau du contrôle qui aura enregistré l'affaire à son origine.

Art. 9. — En même temps que s'opère la remise des bons au bureau de contrôle pour le timbrage, le vendeur doit y déposer une somme égale à 3 p. c. du prix convenu en argent ou en valeurs de tout repos. Après l'exécution du contrat, cette somme sera restituée au déposant. En cas d'inexécution, cette somme reste acquise au bureau de contrôle. Il y a exception pour les cas de force majeure, dont le jugement est abandonné au bureau à l'exclusion de tous tribunaux ordinaires.

Art. 10. — L'exécution d'une affaire à terme conclue d'après les usages de la Bourse peut se faire soit par une remise de la marchandise à la consommation, soit par son exportation à l'étranger. La preuve de ce mode d'exécution doit être fournie en temps utile au bureau de contrôle.

Art. 11. — L'exécution d'une opération sur marchandises à livrer d'après les usages de la Bourse est limitée au dernier jour ouvrable de chaque mois.

Art. 12. — Au jour de l'échéance, la disponibilité de la marchandise doit être prouvée au bureau de contrôle. La même marchandise ne peut être livrée qu'une seule fois au même jour.

Dans les cas où la marchandise n'est pas disponible, le bureau de contrôle est astreint à assigner en exécution réelle le vendeur originaire ou, à son défaut, tous les endosseurs par ordre d'endossement. Celui qui a été exécuté de cette façon sera tenu dorénavant de justifier de la possession de la marchandise dans les vingt-quatre heures de la conclusion de chaque contrat.

ANNEXE V

Pétition adressée au Bundensrath et au Reichstag le 12 janvier 1896 par MM. A. Van Gülpen et consorts (a).

« Les investigations de la commission d'enquête sur les Bourses ont
« démontré suffisamment que la fixation des prix pour nos produits
« et marchandises a été soustraite, sous l'action prépondérante du
« commerce à terme non réglé, aux influences naturelles de la produc-
« tion, de l'approvisionnement, de la demande, ainsi qu'aux représen-
« tants qui s'occupent du conditionnement des marchandises; elles
« ont démontré que la fixation des prix est passée aux mains d'une
« spéculation arbitraire et d'une demande à terme dont l'importance
« est fixée par le bon plaisir et qui se soucie fort peu de la marchan-
« dise elle-même.

« La puissance du capital des syndicats de spéculation, qui, pour
« certains articles, est encore décuplée par les caisses de liquidation,
« trouble la valeur des produits et embarrasse le mouvement des prix,
« ainsi que cela résulte des graphiques joints au rapport de la com-
« mission, d'une façon désavantageuse et dangereuse pour les produc-
« teurs et les hommes du métier.

« Chaque vente fictive se substituant à l'offre du véritable produit
« de la récolte agit sur le moment d'une façon déprimante sur les
« cours, à supposer que la contre-partie de ces ventes à terme fasse
« plus tard sentir ses effets. Cette influence peut toujours être sup-
« primée, suivant la volonté de la spéculation, par les effets du déport
« et du report. L'offre fictive, dans les années de petites récoltes,
« empêche constamment la hausse d'un article, et même elle dé-
« prime encore les prix pour les plus petites récoltes, en faisant
« apparaître dans le lointain une surproduction. Pendant des mois
« avant que le paysan ne puisse apporter ses produits au marché, le
« commerçant fictif offre à terme de la marchandise à des taux tou-
« jours plus bas. Si le produit valait 100 par exemple, si la moisson
« fait présager une baisse de 20 p. c., le spéculateur escompte à son
« profit cette différence future qu'il met dans sa poche en vendant
« 99, 98, 97, 96, et ainsi de suite. Quant au paysan, quatre-vingt-dix-
« neuf fois sur cent il ne peut opérer à terme; lorsqu'il vient au mar-
« ché à l'époque de la moisson, la chute des prix est ordinairement

(a) Pétition signée par 400 maisons intéressées au commerce du café; traduction tirée du *Journal de l'agriculture*, n° 1527, du 22 février 1896, p. 299 à 301.

« complète, au lieu qu'en suivant les lois naturelles des choses, la
« baisse ne devrait commencer que par l'afflux de la marchandise
« et la surabondance des approvisionnements. »

La pétition démontre ensuite qu'à l'inverse, dans les années de disette, la spéculation a escompté la hausse et que le producteur ne peut non plus en profiter.

Autre circonstance qui influe désavantageusement sur le cours de la marchandise. Le commerce intermédiaire, celui qui opère sur la marchandise elle-même et possède des greniers pour la production véritable, acceptait autrefois des grosses livraisons avec une minime réduction de prix ; cette facilité a aujourd'hui disparu au grand dommage du protecteur.

Il devient impossible de tenir de grosses provisions de marchandises véritables si, par exemple, comme c'était le cas dans les affaires de café en 1887-1889, les variations de prix sont tellement bouleversées par de trop considérables spéculations à terme qu'une récolte minime fasse effrondrer les prix tandis qu'une bonne récolte les fera démesurément monter ; comment le commerçant ou le fabricant osera-il s'approvisionner ?

Que l'on n'invoque pas la soi-disant liberté du commerce ! à la Bourse, la liberté de l'un veut dire dans le commerce l'oppression de l'autre. Jusqu'à présent, la liberté et le gain du commerce à terme se sont affirmés aux dépens du producteur et du négociant.

Les types de la marchandise à livrer sont habituellement si peu nombreux que le négociant réel ne peut pas les utiliser pour la spéculation ; les prix de la mauvaise marchandise retentissent en revanche sur le prix de la bonne, de sorte que l'on arrive insensiblement à favoriser la détérioration des produits au lieu de seconder leur amélioration.

La commission d'enquête, dans le but de mettre un terme à ces abus de la spéculation, a proposé la création d'un registre où seraient inscrits les noms des spéculateurs qui sans doute seraient assujettis à une taxe. La pétition fait observer que ce palliatif est insuffisant : il mettrait hors de Bourse les petits joueurs, les *outsiders*, mais ne remédierait pas aux effets funestes du marché fictif.

Les pétitionnaires proposent l'établissement de registres de Bourse obligatoires et spécialisés, soumis à des règles claires et officielles de comptabilité, sur lesquels devrait être inscrite la consignation de valeurs d'une grande importance, sorte de cautionnement pour le commerce à terme.

Ils ajoutent :

« Aujourd'hui, dans l'organisation actuelle de la Bourse, le commerce à terme jouit du privilège de déterminer seul les cours au moyen de négociations qui ne sont limitées ni par un prix, ni par les marchandises réelles. Cet abus ne peut être réprimé que par le

« moyen d'un cautionnement élevé (sorte de couverture limitant
« l'opération), qui n'aurait pas pour effet de rendre impossibles ces
« affaires à terme qui sont nécessaires ou utiles à l'importateur ou au
« commerce spécial. Ces affaires à terme devraient nécessairement
« tenir compte de l'importance de ces dépôts, de la même façon que
« le commerce ordinaire doit compter sur ce fait qu'à l'échéance il
« doit recevoir ou payer les marchandises. Quiconque justifierait de
« la possession ou de l'existence à l'état de récolte future des mar-
« chandises comme vendeur, serait affranchi de la nécessité de la
« consignation »

« La circonstance que le marché à terme est international ne doit
« pas nous détourner de tenter son amélioration ; chaque limitation
« de ce marché améliore la fixation des cours et les autres nations
« suivront les bonnes réformes pour lesquelles les plaintes et les
« tentatives d'amélioration sont également internationales...

« En conséquence, nous sommes d'avis qu'il est absolument néces-
« saire pour la détermination réelle des cours vrais de la Bourse que
« toutes les négociations faites soient enregistrées sur un registre
« officiel. Nous adhérons aux propositions émanées de M. Alexandre
« Van Gülpen au sein de la commission d'enquête :

« 1^o Que tout courtier à la Bourse soit tenu de faire inscrire dans
« un registre toutes les transactions faites par son intermédiaire ;

« 2^o Que les affaires à terme non enregistrées ne puissent donner
« lieu à aucune action en justice ;

« 3^o Qu'en vue d'empêcher que les marchés à terme se trouvent
« sans provisions suffisantes, les vendeurs et acheteurs soient tenus
« de déposer tant pour cent de l'importance du marché au moment de
« son enregistrement, indépendamment de la taxe que prennent les
« caisses de liquidation ;

« 4^o Que ce dépôt puisse avoir lieu en argent comptant ou en effets
« considérés comme négociables par la Banque de l'Empire ;

« 5^o Que ce dépôt soit restitué à la conclusion ou à l'abandon du
« marché ;

« 6^o Que celui qui prouve la possession des marchandises comme
« vendeur (négociant ou importateur) ou son existence à l'état de
« récoltes (producteur), soit affranchi de la nécessité du dépôt ;

« 7^o Que l'élévation ou la diminution de l'importance du dépôt soit
« fixée par le comité central de la Banque de l'Empire ou par une
« autorité spéciale à la Bourse que désignera le gouvernement. »

ANNEXE VI

Note de M. Charles W. Smith sur les Jeux
de Bourse en Égypte (1).

Depuis dix à douze ans s'est introduit sur les marchés cotonniers de l'Égypte et de Liverpool, sous le nom de *option and futur systems*, un genre d'agiotage consistant en ventes et achats de coton non existant. Ces opérations fictives règlent la valeur du coton disponible dans le monde entier, quoique les contrats dits *futurs* ne soient liquidés qu'en paiement de différences. Ce jeu pur et simple en différences a pris des proportions alarmantes et ruineuses pour les trafiquants honnêtes. Durant les premières années de l'introduction du nouveau système, les *bears* (baissiers) furent omnipotents et les prix conséquemment très bas. Ces bas prix entraînèrent naturellement la ruine de l'agriculteur égyptien, tout en causant de fortes pertes aux *bulls* (haussiers), parmi lesquels figuraient des personnages importants de l'Égypte, même du monde officiel.

Dans ce pays, cette forme fictive de commerce ou d'agiotage a centuplé depuis 1900; elle s'y est développée à peu près dans la même proportion qu'à Liverpool, New-York et autres centres cotonniers des États-Unis. Récemment, les spéculateurs égyptiens ont pris une position marquante, non seulement sur leur propre marché, mais aussi sur les marchés internationaux des centres cotonniers prémentionnés. Depuis cette époque, leurs opérations sont devenues énormes et elles ont exercé une influence prépondérante sur le trafic international cotonnier et sur la détermination des prix. Nous en avons eu un exemple pendant la saison de 1900-1901, lorsque la récolte égyptienne devint pour la première fois l'objet d'un *corner*; alors les *bears* (baissiers) furent roulés (*cornered*) par les *bulls* (haussiers), bien que la récolte de cette année fût normale.

Il est intéressant (*amusing*) de noter que la raison invoquée par ce *corner* fut la simple supposition qu'il pourrait y avoir un manque presque complet de récolte de coton pour l'année suivante à raison d'une sécheresse probable due aux difficultés d'irrigation causées par le bas étiage du Nil. Voilà un exemple des mensonges employés par les agioteurs pour assurer le succès de leurs opérations, en exerçant par des hausses et des baisses factices une influence *temporaire* sur les prix; mensonges répandus dans le but perfide d'empocher des différences, sans aucun souci des pertes causées à autrui et des boule-

(1) Traduction d'une note qui nous a été communiquée par cet estimable et aimable publiciste, à la date du 28 septembre 1903.

versements produits dans le commerce et les transactions faites de bonne foi. Ces manœuvres finiront, si elles ne sont pas interdites, par affecter sérieusement la prospérité de l'Égypte d'une façon inquiétante.

Tous ces *corners* sont artificiels et ne peuvent aboutir qu'à des prix de famine (*price-famines*) et à la démoralisation dans le monde entier des commerçants ou industriels qui emploient ou filent le coton égyptien, tandis que la dépression des prix, causée par les *bears* victorieux, entraîne des bas prix artificiels qui deviennent une cause de ruine, aussi bien pour les cultivateurs que pour les spéculateurs.

Les lois naturelles de l'offre et de la demande sont bouleversées par ces opérations fictives, et je n'hésite pas à émettre l'opinion que si elles ne sont prohibées comme illégales par les gouvernements de l'Égypte et des Puissances qui s'intéressent au bien-être et à la prospérité de cette contrée, les affaires et les finances iront de mal en pis, jusqu'au jour où le chaos régnera en maître souverain, tout le trafic se trouvant désormais réduit à des agiotages qui ne peuvent qu'entraîner la ruine de l'Égypte comme de tous les pays qui adopteraient ses procédés comme bases de leur commerce et de leurs finances.

Des faits récents sont concluants : la dernière récolte cotonnière de l'Égypte (de même que toute la récolte américaine) vient de former de nouveau l'objet d'un *corner* entre les maisons les plus importantes de l'Angleterre et de l'Égypte. Il est à noter que les spéculateurs égyptiens ont pris cette fois une forte part dans le *corner* américain... Il en est résulté pendant plusieurs mois une désorganisation du trafic international qui a causé de grandes pertes aux manufacturiers et aux filateurs, tout en plongeant dans la misère des milliers d'ouvriers et en bouleversant indirectement le négoce et l'industrie dans de nombreux centres de spéculation.

Le *corner* sur les cotons égyptiens a fini par provoquer au mois de septembre dernier la faillite de quelques-unes des principales maisons de Liverpool engagées dans ces entreprises, d'où une grande baisse sur la valeur du coton égyptien ; d'après la presse de Londres, elle aurait atteint 4 livres par balle dans la semaine qui a précédé les faillites. Maintenant que le *corner* a échoué, le résultat prochain sera une nouvelle baisse fort préjudiciable pour les cultivateurs et toutes les personnes directement ou indirectement engagées dans ces vaines transactions, malgré toutes les tentatives artificielles qui sont faites à présent, à Liverpool et à Alexandrie, pour soutenir les prix au moyen de marchés *d'options et futures*...

Ce qui s'est passé en Égypte dans ces dernières années montre que les grands capitalistes internationaux cherchent à se rendre maîtres du marché mondial par des baisses et des hausses factices dues à des opérations fictives. L'Égypte n'échappera pas à la ruine qui en doit résulter.

Le remède à cette pourriture économique est dans les mains des gouvernements, qu'ils soient protectionnistes ou libre-échangistes. Que l'on prohibe comme illégales les *bears operations* et du même coup *bulls et bears* seront hors de combat, car 99 p. c. de ces opérations sont fictives

Que le gouvernement égyptien y prenne garde, de même que les gouvernements européens qui sont intéressés à la prospérité de l'Égypte ! Que la Commission internationale qui doit se réunir en Égypte en décembre prochain examine de près les divers systèmes d'agiotage usités dans ce pays et leurs effets pernicieux ! Qu'elle fasse entendre sa voix sans hésitation et qu'elle s'en tienne aux législations qui ont été promulguées en ces dernières années en Russie, en Suisse, en Allemagne, au Canada, dans la république Argentine, etc., en vue de combattre l'agiotage et de réformer les Bourses, ainsi qu'à celles qui ont été proposées dans le même but aux États-Unis, en France, en Grèce, en Belgique, en Autriche, à la Nouvelle-Galles du Sud.

Ces jeux internationaux de Bourse constituent un système d'agiotage qui atteint indirectement et à leur insu des centaines de millions de gens innocents ; ils doivent amener graduellement la ruine d'industries importantes et compromettre la prospérité des nations elles-mêmes.

Ils permettent aux grands capitalistes de dominer tout le trafic et sont un sujet de terreur pour toutes les Bourses de l'univers ; ils constituent, par un abus de capital, une forme d'oppression du faible par le fort. Que l'on prohibe les spéculations à la baisse (*bear sales*) et tout pouvoir de nuire sera arraché des mains des intrigants et des manipulateurs de marchés, gens rusés et peu scrupuleux. Que l'on prohibe les marchés fictifs (*fictitious dealings*) et tous ces gens seront mis dans l'impuissance de provoquer une baisse artificielle des prix ou de créer des prix artificiels élevés par le procédé des *corners*. Ces manœuvres ne sont possibles que par le jeu des *options et futures contracts*, dont 99 p. c. ne représentent que des transactions *fictives*, aussi bien dans les Bourses de marchandises que dans les Bourses de valeurs. Ce chancre du commerce et des finances a rongé les parties vitales de l'agriculture, du commerce et des finances du monde entier. Il ne fait que s'étendre depuis dix à douze ans, mais il peut être guéri et il faut qu'il le soit dans l'intérêt de l'humanité...

Donc, à bas toutes ces opérations fictives ! Tel devrait être le cri de tous les gouvernements chrétiens.

ANNEXE VII

Quelques appréciations critiques des soi-disant marchés à terme usités à la Bourse d'Alexandrie (a).

A. — Lettre de M. Émile De Mot, avocat à la Cour de cassation de Belgique, et bourgmestre de la ville de Bruxelles :

Je ne puis décider la question que vous me soumettez qu'au point de vue de la loi belge (l'art. 1965 du code civil), et sans me soucier de toute autre législation.

Dans la séance de la Chambre des représentants du 28 février 1894, j'avais proposé une loi, qui n'a pas été discutée par suite de la dissolution du Parlement, mais que je compte reprendre un jour, au Sénat.

Le projet était ainsi conçu :

« L'article 1965 du code civil est inapplicable aux marchés à terme « sur effets publics et autres et aux marchés à livrer sur denrées et « marchandises, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement « d'une simple différence. »

Le texte nouveau répondait à une jurisprudence constante chez nous, c'est que *tout* marché qui, contractuellement, doit aboutir, non à une livraison, mais à « une simple différence », n'est qu'un jeu et ne peut donner ouverture à une action en justice.

J'ai pensé que l'impunité donnée au joueur malhonnête était immorale, et plus périlleuse que la responsabilité judiciaire. — De là ma proposition.

Mais actuellement l'article 1965 du code civil subsiste et le contrat-type que vous m'adressez serait certainement considéré comme une convention de jeu. — Je ne doute pas que, chez nous, elle ne provoque l'exception, et que, soulevée, l'exception serait accueillie (b).

(a) Nous avons déjà cité précédemment les opinions de trois des membres les plus distingués du Parlement de Belgique : MM. Edmond Picard, Paul Janson et Jules Le Jeune.

(b) Cet avis est particulièrement précieux, comme émanant d'un adversaire déterminé du principe de l'exception de jeu appliqué aux opérations de Bourse. Il est du reste à noter que le système législatif de M. Émile De Mot a été rejeté par le Sénat de Belgique, après avoir été soumis à l'appréciation d'une commission extraparlamentaire, qui était composée de jurisconsultes et d'hommes d'affaires. Nous préférons, au surplus, le système législatif de M. De Mot à un système de jurisprudence consistant à rejeter systématiquement *en fait* une exception admise en principe.

**B. — Lettre de M. A. Devos, sénateur belge,
ancien procureur général près des tribunaux mixtes égyptiens :**

Je n'ai pas d'opinions faites sur tous points en matière de Jeux de Bourse; toutefois il me suffit d'avoir lu les formules que vous me communiquez pour être fixé sur le caractère fictif des opérations qualifiées « Mon achat » et « Ma vente ». En effet, tandis que d'ordinaire les circonstances constitutives du jeu sont dissimulées avec de minutieuses précautions, je constate que dans les formules dont s'agit et au sujet desquelles vous désirez connaître mon avis, les indications relatives aux marchandises (cotons ou graines de coton) ne figurent manifestement qu'aux seules fins de fixer le montant des différences à payer suivant les fluctuations qu'aura subies le marché.

**C. — Lettre de M. Eugène Robert, avocat à la Cour d'appel de
Bruxelles, ancien membre de la Chambre des représentants de
Belgique :**

Vous voulez bien me demander, au point de vue des études spéciales que vous poursuivez, mon sentiment au sujet du règlement de la Bourse d'Alexandrie dont vous me communiquez l'extrait relatif aux ventes et achats à terme.

D'après ce règlement, la Bourse d'Alexandrie m'apparaît comme un immense tapis vert autour duquel des pontes halètent d'inquiétude ou d'espérance, les commissaires de la Bourse faisant l'office de croupiers.

Celui qui voudrait donner une définition claire et complète des opérations de Bourse offrant le caractère du jeu, ne pourrait mieux faire que présenter, comme types, les opérations prévues par ce règlement.

On voit, en effet, que l'unique objectif des vendeurs et acheteurs de denrées ou valeurs est la différence des cours d'une liquidation et que ces opérations se doivent résoudre à un paiement de différences. — Il est impossible de voir en ces spéculations autre chose que des joueurs à la roulette, plaçant leurs enjeux sur la rouge ou la noire...

Les opérations prévues et décrites par le règlement de la Bourse d'Alexandrie ne pourraient un seul instant, devant nos tribunaux, résister à l'exception de jeu.

**D. — Lettre de M. Hector Denis, membre de la Chambre des repré-
sentants de Belgique, professeur de morale, d'économie politique et
de droit industriel à l'Université libre de Bruxelles :**

Je comptais vous envoyer mieux qu'un témoignage sommaire de l'accord qui existe entre nous sur l'interprétation des marchés à terme

usités en Égypte et dont l'Association des courtiers en marchandises d'Alexandrie a réglé la savante économie. Je partage complètement votre opinion et vous en jugerez par la notice que je consacrerai à votre livre, dans lequel je vois une œuvre courageuse d'assainissement.

E. — Note de M. Victor P. Brugada, membre de la Chambre des députés d'Espagne (*Congreso de los diputados*) et professeur de droit commercial à l'École supérieure de commerce de Madrid :

Ce règlement dispose que les différences de prix pouvant résulter des fluctuations des mercuriales jusqu'à l'échéance des opérations seront liquidées deux fois par mois, outre les liquidations extraordinaires qui seront pratiquées par ordre du comité, toutes les fois que ces prix dépasseront certaines limites.

Cette disposition est blâmable pour les motifs suivants :

1^o Parce qu'elle change les conditions de l'engagement stipulé par les parties contractantes en les soumettant à des liquidations non convenues ;

2^o Parce que c'est méconnaître que les obligations à terme ne sont exigibles qu'à l'expiration du délai fixé ;

3^o Parce que c'est mettre des entraves à l'exécution du contrat, puisque celui qui pourra tenir ses engagements à date fixe peut ne pas être en mesure de résister aux fluctuations de la Bourse ;

Et 4^o parce que c'est consacrer, d'une manière solennelle, la légitimité des Jeux de Bourse, en contraignant au paiement des différences, sans préoccupation aucune d'une remise des marchandises et du paiement de leur prix.

J'estime donc qu'il faut interdire une formule de contrats qui s'attaque et préjudicie au principe de la liberté contractuelle, qui méconnaît le caractère des obligations à terme, qui est contraire aux intérêts du commerce, et qui sanctionne, au lieu de l'interdire, l'immoralité des Jeux de Bourse.

F. — Note de M. A. Beernaert, ministre d'État, ancien chef de cabinet et ancien président de la Chambre des représentants de Belgique :

Ce règlement relatif aux marchés à terme décide : 1^o le paiement bi-mensuel des différences de cours ; 2^o une liquidation extraordinaire de différences quand le comité le juge opportun ; 3^o en cas de non-paiement des différences dans les délais voulus, la liquidation se fait par une différence de prix et par les soins du comité de l'Association des courtiers en marchandises.

Tous ces éléments semblent à première vue dénoter une formule de jeu. Ce sont là, avec d'autres points fixés en jurisprudence, des indices d'où pourra résulter le caractère de jeu. « Les éléments « d'appréciation », disent les *Pandectes françaises* [v^o *Bourse (Opérations de)*, n^o 647] « résultent le plus souvent de la multiplicité et de « l'importance d'opérations contradictoires, ventes et achats conclus « au cours d'une liquidation ; reports des opérations à plusieurs fins « de mois successives ; défaut absolu de livraison ou de prise de « possession des titres, la situation se réglant à chaque liquidation « par l'inscription au compte du donneur d'ordre des différences « résultant de la variation des cours ; l'exagération des négociations « et du chiffre des capitaux engagés eu égard à la position de fortune « de l'opérateur », etc.

Mais il importe de remarquer que le règlement porte : « Les « différences de prix qui pourront résulter des fluctuations des cours « jusqu'au règlement définitif de l'opération... »

Que faut-il entendre par ces mots « jusqu'au règlement définitif de « l'opération » ? Là est toute la question.

S'agit-il d'un règlement par différence, il n'y aurait dans ce cas pas de doute possible, et le règlement de la Bourse des marchandises d'Alexandrie comporterait une pure formule de Jeu de Bourse.

S'agit-il au contraire d'un règlement par livraison effectuée de marchandises ? Dans ce cas, le fait que les parties souscrivent à l'avance à un règlement bi-mensuel des différences des cours *ne suffirait pas* pour donner à l'opération le caractère de Jeu de Bourse.

Tout en ayant en vue un marché sérieux à livrer, les parties peuvent consentir à ces règlements bi-mensuels, ces règlements de différences jusqu'à la liquidation définitive du marché pouvant avoir pour but de prémunir l'une des parties contre l'insolvabilité de son cocontractant.

Je m'explique par un exemple : Je suppose un acheteur à terme devenu insolvable au moment de la livraison ; la marchandise a baissé dans des proportions énormes ; le vendeur ne pouvant exiger paiement qu'à la livraison, c'est-à-dire au terme convenu, devra revendre la marchandise à vil prix et pourra être ruiné ; tandis que si l'acheteur avait dû payer bi-mensuellement les différences de cours, le vendeur eût été couvert et eût pu, en cas de non-paiement de ces différences bi-mensuelles, obtenir la résolution du marché en exigeant la liquidation par paiement de la différence de prix de la marchandise revendue.

Le règlement d'Alexandrie prévoit, en cas de non-paiement des différences, « la liquidation de l'opération, en tenant responsable le « débiteur de la différence de prix qui pourrait en résulter ».

S'agit-il d'une liquidation par revente effective des marchandises ou s'agit-il d'une liquidation par simple différence de cours, d'une

opération sans caractère sérieux et n'ayant jamais existé que sur le papier? Le texte seul du règlement ne permet pas d'y répondre avec certitude (c).

(c) Cet avis est conforme à la jurisprudence constante de la Cour mixte d'Alexandrie; aucun arrêt de cette Cour n'a en effet jamais admis une Exception de Jeu sur la seule base de la formule des contrats passés en conformité du règlement de la Bourse d'Alexandrie. Il est aussi conforme à l'esprit de la loi votée en 1896 par le Sénat de Belgique. C'est ainsi que le rapport de la commission extraparlamentaire qui elabora le projet, tout en signalant les *règlements de Bourse* et les *modes de liquidation* comme des « circonstances révélatrices » du jeu, ajoute ce qui suit : « Les circonstances révélatrices sont, du reste, multiples et variables « comme les espèces; elles puisent leur signification dans leur concordance. « Telle qui, isolée, est sans pertinence, devient démonstrative dans le faisceau « dont elle fait partie. »

Nous croyons cependant que les avis précités de MM. Picard, Janson, Le Jeune, Devos, De Mot, Robert, Hector Denis et Victor P. Brugada apprécient très exactement les tendances générales du règlement de la Bourse de commerce d'Alexandrie. Ainsi que nous l'avons précédemment exposé, dans l'esprit des soi-disant marchés à terme de la Bourse d'Alexandrie, les versements ne sont pas effectués comme *garanties d'exécution* d'opérations qui devront se résoudre de plein droit en dommages-intérêts à défaut d'une livraison à échéance déterminée, mais comme *différences dues à raison des fluctuations des cours*. C'est ainsi que nous connaissons un cas où un courtier refusa d'accepter des marchandises entreposées qui lui étaient offertes à titre de nantissement. On voit, par cet exemple, que les courtiers d'Alexandrie ont été jusqu'à organiser en quelque sorte le *jeu obligatoire*. Au surplus, il est certain, en droit (la note de M. Beernaert n'y contredit pas), qu'une garantie quelconque, nantissement, hypothèque ou cautionnement, ne peut avoir pour effet de valider une opération vicieuse dans son principe, pas plus qu'une reconnaissance de la dette vicieuse. Nous connaissons à la vérité quelques décisions qui semblent avoir méconnu cette règle; mais elles sont manifestement dénuées de toute autorité doctrinale. (Voy. les nos 48 et 49 de notre *Étude historique et critique...*)





UNIVERSITY OF ILLINOIS-URBANA



3 0112 059722014